

ACQUI-HIRING

JOHN F. COYLE† & GREGG D.

POLSKY†† ABSZTRAKT

A Facebook, a Google és a Szilícium-völgy más vezető technológiai vállalatai gőzerővel vásárolnak start-up cégeket. Sok ilyen tranzakcióban a vevőnek nem sok érdeke fűződik a startup projektjeinek vagy eszközeinek megszerzéséhez. Ehelyett a vevő elsődleges motivációja az, hogy felvegye a startup szoftvermérnökeinek egy részét vagy egészét. Ezek az úgynevezett "felvásárlások" egy újszerű - és egyre gyakoribb - eszközt jelentenek, amellyel a világ legnagyobb és legsikeresebb technológiai vállalatai kielégítik a mérnöki tehetségek iránti intenzív keresletüket.

A mai napig az acqui-hire nem keltett figyelmet a tudományos vagy jogi szakirodalomban. Ezzel a cikkel ezt a hiányt kívánjuk pótolni. A Szilícium-völgyi vállalkozókkal, kockázati tőkebefektetőkkal, a vevő képviselőivel és tranzakciós jogászokkal készített interjúkra támaszkodva a következőket kínáljuk fel

Szerzői jog © 2013 John F. Coyle és Gregg D. Polsky.

† Jogi asszisztens professzor, University of North Carolina at Chapel Hill.

†† Willie Person Mangum jogi professzor, University of North Carolina at Chapel Hill. Szeretnénk köszönetet mondani Gleb Arshinovnak, Joseph Bankmannak, Al Brophy-nak, Joseph Blochernek, Bernie Burknek, Victor Fleischer, Charles Tait Gravesnek, Zack Gublernek, Brant Hellwignek, Jeffrey Hirschnek, Darian Ibrahimnak, Ashish Kelkarnak, Andrew Lundnak, Colman Lynchnek, Dana Remusnak, Barak Richmannak, Scott Roadesnek, Greg Rousselnek, Kathleen Thomasnak, Manuel Utset, Larry Zelenak, valamint a Harvard Business School őszi műhelysorozatának, a Duke University School of Law nyári műhelysorozatának és az Észak-Karolinai Egyetem Jogi Karának kari műhelyének résztvevői a cikk korábbi tervezetéhez fűzött hasznos megjegyzéseikért. Szeretnénk köszönetet mondani dékánunknak, Jack Bogernek, amiért a Thornton H. Brooks Fund kutatási támogatást nyújtott számunkra, amely lehetővé tette számunkra, hogy a Szilícium-völgybe utazzunk, hogy személyes interjúkat készítsünk e projekt kapcsán. Szeretnénk köszönetet mondani Charlie Davisnek, Trenton Koolnak és Herbert Wangnak a hozzáértő kutatási segítségért. Végül szeretnénk köszönetet mondani Hank Berrynek, Andy Bradley-nak, Ivan Gaviria-nak, Charles Tait Gravesnek, Ashish Kelkarnak, Ethan Kurzweilnek, Colman Lynchnek, Johnnie Manzari-nak, Anthony McCuskernek, Bryan O'Sullivan-nak, Greg Roussel-nak, Ron Starnak, Yokum Taku-nak és mindazoknak a névtelen személyeknek, akik nagylelkűen áldozták idejüket arra, hogy beszélgesse velünk az akvizícióról. Minden hiba természetesen a mi hibánk.

Elektronikusan elérhető a következő címen: <http://ssrn.com/abstract=2040924>

a felvásárlás első hivatalos leírása. Ezzel arra törekszünk, hogy gazdagítsuk az acqui- hire-t már ismerők ismereteit, miközben a beavatatlanok számára is átfogó képet nyújtunk erről a tranzakciós struktúráról.

Egy egzisztenciális rejtélyt is megvitatunk: Miért fordulnak elő felvásárlások? Ha egy nagy technológiai vállalat fel akar venni egy csapat szoftvermérnököt, miért veszi a fáradságot és a költségeket, hogy felvásárolja a jelenleg őket foglalkoztató vállalatot? Miért nem veszi fel egyszerűen azokat az embereket, akiket szeretne? Azt állítjuk, hogy a rejtély megoldása elsősorban abban rejlik, ahogyan a társadalmi normák és az informális szankciók fenyegetése alakítja a Szilícium-völgyi technológiai közösség tagjainak viselkedését. Bár a kaliforniai törvények általában lehetővé teszik a munkavállalók könnyű mobilitását, a társadalmi normák sok vállalatot arra készítetnek, hogy felvásárlásokba bocsátkozzon. Ezt a normákon alapuló magyarázatot a kilátáselmélet és az adójog meglátásaival támasztjuk alá, hogy megmutassuk, hogy a felvásárlások egyedi struktúrája csökkenti a vélt és tényleges költségeket, ami viszont elősegíti ezeket a tranzakciókat.

Ezután megvizsgáljuk a felvásárlások legjelentősebb tárgyalási kérdését: hogyan oszlik meg a vevő összesített vételára a startup szoftvermérnökei és a külső befektetők között. Bár interjúink szerint jelenleg nincs bevett norma ennek a felosztásnak a kialakítására, azt jósoljuk, hogy előbb-utóbb kialakul egy olyan pénzvisszafizetési norma, amely a felosztás meghatározását irányítja. Ezután több olyan szerződéses újítást javasolunk, amelyekkel meg lehetne próbálni növelni a befektetők részesedését az akvizícióból származó bevételből.

TARTALOMJEGYZÉK

| | | |
|--|---|--|
| | Bevezetés | 283 |
| I. Az Acqui-hiring | | jelenség 287 |
| A. | Befektetési struktúra a Szilícium-völgyi | startupokban 287 |
| B. | A mérnöki tehetségek iránti kielégíthetetlen kereslet a | Szilícium-völgy |
| C. | Az | Acqui-hire 293 |
| D. | Az egzisztenciális rejtély: Miért érdemes | felvásárolni? 301 |
| II. Az akvizíció mint a peres eljárások ... kockázatának csökkentésére szolgáló mechanizmus? | | 302 |
| A. | A jogi | igényekérvényessége 303 |
| B. | A befektető | perrelvaló fenyegetésének hitelessége 307 |
| III. Az | akvizíció elmélete | 311 |

| | |
|--|------------|
| A. Informális szankciók és a jó hírnév | megsértése |
| | 312 |
| 1. <i>Jövőbeli ügyletek</i> | 314 |

Elektronikusan elérhető a következő címen: <http://ssrn.com/abstract=2040924>

| | |
|---|---------|
| 2. Hűség..... | 317 |
| 3. Szociális szankciók..... | 319 |
| B. Optikai és reputációs | előnyök |
| | 320 |
| C. A vásárló | szemszö |
| géből..... | 322 |
| D. A Szilícium-völgy és jogi közösségének egyedülálló kultúrája..... | 324 |
| E. Prospektuselmélet..... | 327 |
| F. Adózási megfontolások | 329 |
| IV. Allokáció és innováció | 331 |
| A. Az ellenszolgáltatáselosztása. | 332 |
| B. Jogi innováció a befektetői érdekekvédelmében | 337 |
| | Követke |
| ztetés..... | 341 |
| | Függelé |
| k..... | 342 |

"[A] legtöbb felvásárlás, amit a Facebooknál teszünk, olyan, tudod, hogy nagyszerű vállalkozókat keresünk, akik dolgokat építenek. És gyakran a felvásárlások nem is azért történnek, hogy megvegyük a cégüket vagy azt, amit csinálnak. Hanem azért, hogy megszerezzük azokat az igazán tehetséges embereket, akik megpróbálnak valami klasszat építeni, és azt mondjuk, hogy ha csatlakozol a Facebookhoz, akkor egy teljesen más problémán dolgozhatsz. Nem fontosabb ez a probléma? És azok az emberek, akik erre a kérdésre igennel válaszolnak, csatlakoznak. És eddig így értük el a legnagyobb sikert."¹

BEVEZETÉS

A Facebook, a Google és a Szilícium-völgy más vezető technológiai vállalatai gőzerővel vásárolnak start-up cégeket.² Sok ilyen tranzakcióban a vevőnek nem sok érdeke fűződik a startup projektjeinek vagy eszközeinek megszerzéséhez. Ehelyett a vevő elsődleges motivációja az, hogy felvegye a startup szoftvermérnökeinek egy részét vagy egészét. A tranzakciót követően a vevő az újonnan felvett tehetségeket átcsoportosítja a következő cégekbe

1. Charlie Rose interjúja Mark Zuckerberggel, a Facebook alapítójával és Sheryl Sandberggel, a Facebook vezérigazgatójával Palo Altóban, Kalifornia államban. (20117. november), *elérhető a* <http://techcrunch.com/2011/11/07/zuckerberg-talks-to-charlie-rose-about-war-ipos-and-googles-little-version-of-facebook> címen.

2. *Lásd* Google Inc., Annual Report (Form 10-K), 75-76. o. (2013. január 29.), *elérhető a* https://investor.google.com/pdf/20121231_google_10K.pdf oldalon (a 2012. december 31-én véget ért pénzügyi évben összesen ötvenhárom felvásárlásról számolt be); PRIVCO MEDIA LLC,

FACEBOOK, INC. PRIVATE COMPANY FINANCIAL REPORT 37-38 (2012) (a 2011. december 31-én véget ért pénzügyi évre vonatkozóan összesen tizenegy felvásárlást említve); *lásd még* Shayndi Raice, *New Tech Spenders in Feeding Frenzy*, WALL ST. J., 2012. május 14., B1. o. (a Szilícium-völgyi vásárlók 2012-ben felgyorsult felvásárlási tevékenységének leírása).

Elektronikusan elérhető a következő címen: <http://ssrn.com/abstract=2040924>

meglévő projektjeit, és elveti a startup projektjeit.³ Ezeket a felvásárlásokat a technológiai világban "acqui-hires" néven ismerik.⁴

Tekintettel a felvásárlások elterjedtségére és a felvásárlást végző vállalatok ismertségére, nem meglepő, hogy a felvásárlásokról gyakran esik szó blogokon és más weboldalakon.⁵ Az sem meglepő, hogy a közelmúltban a mainstream média is felfigyelt rá.⁶ Ami meglepő, az az, hogy a mai napig a felvásárlások jelensége nem keltett figyelmet a tudományos vagy jogi szakirodalomban.⁷ Ez a mellőzés azért különösen szembetűnő, mert a felvásárlás-kölcsönzés egy újszerű - és egyre gyakoribb - eszköz, amellyel a legsikeresebb technológiai vállalatok kielégítik a mérnöki tehetségek iránti intenzív keresletüket. Azért is figyelemre méltó, mert a felvásárlások számos érdekes kérdést vetnek fel a jogászok és jogtudósok számára releváns témák széles körében, beleértve a munkajogot, a társasági jogot, a szellemi tulajdonjogot, az adójogot, a társadalmi normákat és a viselkedési közgazdaságtant.

3. *Lásd* Miguel Helft, *For Buyers of Web Start-Ups, Quest To Corral Young Talent*, N.Y. TIMES, May 18, 2011, at A1 ("Az olyan vállalatok, mint a Facebook, a Google és a Zynga annyira ki vannak éhezve a legjobb tehetségekre, hogy megvásárolják a start-upokat, hogy megszerezzék az alapítóikat és mérnökeiket, majd eladják a termékeiket.").

4. Egyes kommentátorok ezt a jelenséget "acqhire"-nek vagy "tehetségszerzésnek" nevezik. *Id.*

5. *Lásd pl.* Michael Arrington, *Some Investors May Request Protection from Acqui-hires*, UNCRUNCHED (2012. április 24.), <http://uncrunched.com/2012/04/24/some-investors-may-request-protection-from-aqui-hires>; Nate C. Hindman, *The Top 15 Tech 'Acqui-Hires'*, HUFFPOST TECH (május 11, 2011, :29), http://www.huffingtonpost.com/2011/05/29/acqui-hires_n_867865.html. #s283726&title=Facebook_Dropio; Patricio Robles, *Tényleg okos stratégia a felvásárlás?*, ECONSULTANCY (Okt. 15, 2011, :00), <http://econsultancy.com/us/blog/8201-is-the-acquihire-really-a-smart-strategy>.

6. *Lásd pl.*, Dan Bobkoff, *Employee Shopping: 'Acqui-Hire' Is the New Normal in Silicon Valley*, NPR (Sept. 3:24, 2012, 23 AM), <http://www.npr.org/blogs/alltechconsidered/2012/09/25/161573307/employee-shopping-acqui-hire-is-the-new-normal-in-silicon-valley> ("Tech companies like Google, Facebook and Zynga are on a shopping spree. Kis startupokat vásárolnak fel innovatív termékekkel és alkalmazásokkal. De sokszor a techóriásokat nem érdekli, hogy mit gyártottak a kis cégek. Csak a mérnököket akarják."); Sarah E. Needleman, *Start-Ups Get Snapped up for Their Talent*, WALL ST. J., 2012. szeptember 13., B6. o. ("A bevett technológiai vállalatok egyre gyakrabban vásárolnak fel - majd zárnak be - korai fázisban lévő start-upokat, főként azért, hogy megszerezzék szoftvermérnöki tehetségüket. A befektetők, ügyvédek és más érintettek ezeket a tranzakciókat felvásárlásoknak nevezik.").

7. A közelmúltban a Lexis és a Westlaw jogi szaklapokban, ügyvédi folyóiratokban és más jogi folyóiratokban a "felvásárlás-bérbeadás" kifejezésre (és annak számos helyesírási változatára) végzett keresés mindössze két találatot eredményezett. Az egyik a fent idézett *New York Times*-cikk újranyomása volt, amely röviden leírja a jelenséget. A 3. másik egy cikk volt, amelynek társszerzője egyikünk volt, *lásd* Gregg D. Polsky & Brant J. Hellwig, *Examining the Tax Advantage of Founders' Stock*, 97 IOWA L. REV. 1085 (2012), amely röviden és előzetesen foglalkozott a felvásárlások adóvonzataival, *lásd id.* at 1097-99. Ezeket az adóvonzatokat a III.F. rész részletesebben vizsgálja.

Ezzel a cikkel arra törekszünk, hogy betöltsük ezt a hiányosságot a szakirodalomban. A felvásárlásokról első kézből értesült személyekkel - köztük vállalkozókkal, kockázati tőkésekkel, angyalbefektetőkkel, a vevő képviselőivel és tranzakciós jogászokkal - készített mélyinterjúk alapján részletesen ismertetjük a felvásárlási tranzakciók szerkezetét.⁸ Ezzel az első hivatalos beszámolót nyújtjuk egy olyan újszerű tranzakciós struktúráról, amely a Szilícium-völgyben egy viszonylag szűk csoport számára ismerős, de mindenki más számára nagyrészt ismeretlen.

Azonosítjuk - és megpróbáljuk megoldani - a felvásárlási jelenséggel kapcsolatos rejtélyt is. Ha egy nagy technológiai vállalat szoftvermérnökökből álló csapatot akar felvenni, miért veszi a fáradságot és a költségeket, hogy felvásárolja a jelenleg őket foglalkoztató vállalatot? Miért nem veszi fel egyszerűen azokat az embereket, akiket akar? Ez utóbbi megközelítés kevésbé költséges lenne, mivel nem kellene pénzt fizetni a startup külső befektetőinek. A kérdés annál is inkább zavarba ejtő, mert a jogi szabályok nem adnak magyarázatot arra, hogy a vállalatok miért választják a felvásárlást a célzott alkalmazottak egyszerű felvétele helyett. A kaliforniai jog általában könnyű munkavállalói mobilitást biztosít; például a versenytalalmi megállapodások érvényesítésének lehetősége szigorúan korlátozott.⁹ Tekintettel a kaliforniai jog munkavállalói mobilitást támogató irányultságára, a munkavállalók elszállásolásából eredő peres eljárás kockázata gyakran minimális. A rejtély tehát az, hogy egy nagy technológiai vállalat miért bocsátkozik felvásárlási bérbeadásba a munkaerő-felvételi igényeinek kielégítése érdekében, amikor

8. Tizenhét, a Szilícium-völgyben élő személyt kérdeztünk meg 2012 tavaszán. Minden interjúalany első kézből tudott legalább egy felvásárlásról, és sokan több felvásárlásban is részt vettek. Hat interjút személyesen készítettünk egy 2012 májusában a Szilícium-völgybe tett kutatóút során. Kilenc interjút telefonon készítették. A fennmaradó két interjúra e-mailben került sor, mivel a megkérdezettek írásban válaszoltak az írásbeli kérdésekre és a nyomon követési kérdésekre. Az interjúkat úgy szerveztük meg, hogy barátokat és kollégákat kértünk meg, hogy mutakozzanak be helyettünk. Ennek megfelelően a kapott válaszok tükrözhetik a nem véletlenszerű mintából eredő torzítást. A kapott válaszok azonban összhangban voltak a bloggerek és az üzenőfalak kommentelői által a munkaerő-felvételt rendszeresen tárgyaló weboldalakon tett megfigyelésekkel és véleményekkel. Miután e cikk tervezetét 2012 augusztusában közzétették a Social Science Research Networken, a cikk jelentős pozitív figyelmet kapott a Szilícium-völgy bennfenteseitől, ami arra utal, hogy a megkérdezettek mintája reprezentatív volt. *Lásd pl.*, Michael Arrington, *The Lawyers Look at the Acqui-hires*, UNCRUNCHED (Aug. 10, 2012), <http://uncrunched.com/2012/08/10/the-lawyers-look-at-the-acqui-hires> ("Ami számomra a legérdekesebb a cikkben - ezek a srácok, kívülállók, tényleg értik a Szilícium-völgy teljes pszichológiáját és a többlépcsős játékot, ami folyik."); Dan Primack, *Attack of the Acqui-hires*, CNNMONEY (2012. aug. 10., 10:28), <http://finance.fortune.cnn.com/2012/08/10/attack-of-the-acqui-hires> ("Szinte biztosan hallottál már a felvásárlásokról, és most az UNC jogi professzorai, John Coyle és Gregg Polsky megírták az első tudományos dolgozatot a témában.")

9. *Lásd a* 80-81. l. ábragyezetet és a kísérő szöveget.

kész alternatívának tűnik, amely kevésbé költséges és kevésbé bonyolult. Vagy, még tömörebben, miért fordulnak elő egyáltalán felvásárlások?

A rejtély megoldása szerintünk elsősorban abban rejlik, hogy a társadalmi normák képesek befolyásolni a Szilícium-völgyi technológiai közösség tagjainak viselkedését.¹⁰ Bár a kaliforniai törvények lehetővé teszik a munkavállalók könnyű mobilitását,¹¹ interjúink arra utalnak, hogy a szoftvermérnökök sok esetben inkább a felvásárlást választják az egyszerű disszidálás helyett, mert nem akarják megkockáztatni az informális szankciókat.¹² Ezen túlmenően a felvásárlás lehetővé teszi a mérnökök számára, hogy azt állítsák, hogy a vállalkozásuk sikeres kilépést eredményezett, ami a Szilícium-völgyben jelentős kulturális jelentőséggel bír. A felvásárlás a vevő vagy annak képviselői számára is szerény reputációs előnyökkel járhat, és megkönnyítheti a vevő számára a hasonló helyzetben lévő mérnökök bércsomagjainak megkülönböztetését. Végezetül a felvásárlást támogatja a Szilícium-völgy és jogi közösségének nem ellenséges kultúrája. Röviden azt állítjuk, hogy a felvásárlási jelenség magyarázata a Szilícium-völgy egyedi társadalmi struktúráján és közösségi normáin alapul, ami a társadalmi normák diadalát eredményezi a jogi jogok és kötelezettségek felett.

Ezen túlmenően, a felvásárlási jelenség teljes magyarázatához úgy véljük, hogy ezt a normákon alapuló beszámolót két további felismeréssel kell kiegészíteni. Először is, a viselkedés-gazdaságtani szakirodalomra támaszkodva azt állítjuk, hogy a felvásárlások struktúrája csökkenti a mérnökök számára a felvásárlásokban való részvétel *észlelt* költségeit az egyszerű disszidálás helyett. A felvásárlások során a mérnöki kompenzáció egy része valójában az induló vállalkozás más érdekeltjeihez kerül. A viselkedés-gazdaságtan azt sugallja, hogy ennek az eltérésnek az észlelt költsége kisebb lesz, mintha a mérnök ténylegesen megkapta volna a kompenzációt, majd azt átutalta volna ezeknek a többi érdekelt félnek. Másodsor, úgy véljük, hogy az adózási megfontolások gyakran csökkentik a *tényleges*

10. Ebben a cikkben a "vállalkozó" vagy "alapító" kifejezést használjuk azokra a személyekre, akik egy induló vállalkozást alapítottak. A "mérnök" kifejezést a szoftvermérnökökre vagy programozókra használjuk, akik számítógépes programokat terveznek és fejlesztenek. Az "alkalmazott" kifejezést minden olyan személyre használjuk, aki az induló vállalkozásnál dolgozik a felvásárlás időpontjában. Sok esetben a fogalmak átfedik egymást. Például az alapító is a startup alkalmazottja, és nagyon gyakran mérnök is. A felvásárlás-bérbeadás dinamikájának megvitatása során a "vállalkozó" és a "mérnök" kifejezéseket néha felcserélhetően használjuk, mivel egyrészt gyakran átfedik egymást, másrészt pedig még ha nem is fedik át egymást, általában mindkét csoportnak bele kell egyeznie a felvásárlás-bérbeadásba ahhoz, hogy az ügylet létrejöhessen.

11. *Lásd az alábbi II.A. részt.*

12. Az ebben a cikkben kifejtett érvek és következtetések a Szilícium-völgyi induló vállalkozásoknak a kaliforniai székhelyű technológiai vállalatok általi felvásárlására

korlátozódnak.

a szokásos jövedelem tőkenyereséggé történő átalakításával a bérbeadás költségei.

Miután megoldottuk annak rejtélyét, hogy miért kerül sor felvásárlásokra, megvizsgáljuk a felvásárlások legjelentősebb tárgyalási kérdését: hogyan oszlik meg a vevő összesített vételára a startup mérnökei és a külső befektetők között. Megjósoljuk, hogy valószínűleg kialakul egy "money-back-for-the-investors" norma, és hogy ez a norma fogja meghatározni a felvásárlási tranzakciók elosztását. Ezután több olyan szerződéses újítást javasolunk és elemzünk, amelyekkel megpróbálhatjuk növelni a befektetők részesedését a felvásárlási bevételből.

Ez a cikk a következőképpen szerveződik. Az I. rész ismerteti a felvételi struktúrát, és meghatározza az abban rejlő rejtélyt. A II. rész megvizsgálja - majd elutasítja - azt az érvet, hogy a felvásárlást a résztvevők azon szándéka vezérli, hogy csökkentsék a peres eljárások kockázatát. A III. rész átfogó elméletet ad a felvásárlásról, amely a társadalmi normáknak a résztvevők döntéshozatalára gyakorolt hatását hangsúlyozza. A IV. rész azt a kritikus kérdést járja körül, hogy a felvásárlási-bérleti tranzakciókból származó bevételeket hogyan osztják meg a mérnökök és a befektetők között.

I. A FELVÁSÁRLÁSI JELENSÉG

Ebben a részben a Szilícium-völgyben az utóbbi években általánossá vált felvásárlási tranzakciós struktúrát ismertetjük. Először a Szilícium-völgyi startupok tipikus befektetési struktúráját ismertetjük, majd kitérünk azokra a kihívásokra, amelyekkel a nagy technológiai vállalatok jelenleg szembesülnek a mérnöki tehetségek iránti intenzív keresletük kielégítése során. E kihívásokra válaszul a technológiai vállalatok a felvásárlásokhoz fordultak, amelyek mechanikáját részletesen ismertetjük. Ezt a részt a felvásárlási jelenség által felvetett egzisztenciális rejtély meghatározásával zárjuk.

A. Befektetési struktúra a Szilícium-völgyi startupokban

Egy induló vállalkozás finanszírozása érdekében a vállalkozók általában a vállalkozásban lévő tőkét adják el külső befektetőknek. Az új vállalkozásoknak nyújtott befektetési tőke többsége két forrásból származik: (1) kockázati tőkealapok, amelyek pénzt gyűjtenek és egyesítenek a következőktől

befektetők, hogy korai fázisú vállalatokba fektessenek be;¹³ és (2) az angyalbefektetőként ismert tehetős magánszemélyek, akik közvetlenül fektetnek be korai fázisú vállalatokba.¹⁴ Ezen túlmenően az üzleti inkubátorok néha széles körű tanácsadást és támogatást nyújtanak a korai fázisban lévő vállalatoknak egy kis tőkerészesedésért cserébe.¹⁵

A startupokba történő befektetések jellemzően több fordulóban történnek. A vállalat fejlődésének nagyon korai szakaszában van egy magvető kör, amelyben a vállalat tőkét gyűjt a vállalkozás elindításához. A technológiai vállalatokat érintő magvető körben felvett pénzüsszeg változó lehet, bár egy tipikus, professzionális befektetők részvételével zajló magvető körben 1 millió dollár körüli összeget gyűjtenek.¹⁶ Ha a vállalat ígéretesnek bizonyul, akkor a következő finanszírozási körökben további forrásokat szerezhet a befektetőktől. Ezeket a további köröket A-sorozatú, B-sorozatú, C-sorozatú stb. köröknek nevezik.¹⁷

13. *Lásd általában* Manuel A. Utset, *Reciprocal Fairness, Strategic Behavior & Venture Survival: A Theory of Venture Capital-Financed Firms*, 2002 WIS. L. REV. 45, 48-54 (a kockázati tőke-finanszírozású cégek tárgyalása).

14. *Lásd általában* Andrew Wong, *Angel Finance: VENTURE CAPITAL: INVESTMENT STRATEGIES, STRUCTURES, AND POLICIES* 71 (Douglas J. Cumming szerk., 2010) (az angyalbefektetőkről).

15. *Lásd* Darek Klonowski, *Business Incubation and Its Connection to Venture Capital, in VENTURE CAPITAL*, *supra* note at 14, ("Az 111,113 üzleti inkubátorok olyan helyek, ahol alacsony költségű, ingatlanalapú létesítményeket biztosítanak az új cégek fejlődésének elősegítésére."). A Szilícium-völgy legismertebb üzleti inkubátorháza az Y Combinator, amely a következő évben kezdte meg működését, és 2005-jelenleg évente nyolcvankét induló vállalkozásnak nyújt magvető finanszírozást (kézpénzben és szolgáltatásokban), cserébe a vállalkozásokban való kis részesedésekért. Parmy Olson, *Kinek kell a Szilícium-völgy?*, FORBES, aug. at 22, 2011, Bár maga a 64,65. Y Combinator csak viszonylag kis összeget fektet be minden egyes startupba - az átlag 18 000 dollár -, *lásd* Austin Carr, *Paul Graham: FAST CO.* (febr. 12, 2012, :25), <http://www.fastcompany.com/1818523/paul-graham-why-y-combinator-replaces-traditional-corporation> - bizonyos angyalbefektetők vállalták, hogy 150 000 dollárt fektetnek minden olyan vállalatba, amelyet az Y Combinator felvesz a programjába. *Id.* Amikor az Y Combinator által finanszírozott vállalatokat eladják, az eladások jelentős része felvásárlás formájában történik. *Lásd* Miguel Helft, *Are Talent Acquisitions a Sign of a New Bubble?*, N.Y. TIMES BITS BLOG (május 2 : 18, 2011, 46 PM), bits.blogs.nytimes.com/2011/05/18/are-talent-acquisitions-a-sign-of-a-new-bubble/ ("A több mint startupból 310, amelyek átmentek [az Y Combinatoron], csupán egynéhányat adtak el, és 2518 ezek közül körülbelül egy tehetségfelvásárlás volt.").

16. *Lásd* Barry J. Kramer & Steven S. Levin, *2012 Seed Financing Survey: Internet/Digital Media and Software Industries*, FENWICK & WEST LLP 2, 7 (2013. március 25.), http://www.fenwick.com/FenwickDocuments/2012_Seed_Survey_Report.pdf (az internetes vagy digitális média- és szoftvercégek mintájában a 2012-ben felvett összegek mediánja 1,36 millió dollár volt az elsőségi részvénybefektetések és 918 000 dollár az átváltható kötvénybefektetések esetében, hasonló mediánnal 2011-ben és 2010-ben).

17. *Lásd* Joseph Bankman, *The Structure of Silicon Valley Start-Ups*, 41 UCLA L. REV. 1737, 1739-40 (1994) (a finanszírozási körök tárgyalása).

Az induló vállalkozások alapítói és alkalmazottai általában törzsrészcsejnyet (vagy törzsrészcsejnyvásárlási opciót) kapnak a vállalatban a szervezetnek nyújtott szolgáltatásaiért cserébe.¹⁸ Ezzel szemben a startupok kockázati tőkebefektetői általában átváltható elsőbbségi részvényeket kapnak készpénzes befektetésükért cserébe.¹⁹ Ez az elsőbbségi részvény bizonyos irányítási és zárolási jogokat biztosít a tulajdonosnak, valamint azt a lehetőséget, hogy az instrumentumot meghatározott számú törzsrészcsejnyre váltsa át.²⁰ Az elsőbbségi részvények általában likvidációs előjogot is kapnak, így ha a vállalatot felszámolják vagy eladják, mielőtt az elsőbbségi részvényeket törzsrészcsejnyekre váltanák, a tulajdonos megkapja a megadott likvidációs előjogot, mielőtt a törzsrészcsejnyesek felosztanák a fennmaradó pénzeszközöket.²¹ A likvidációs preferencia megegyezhet a befektetett összeggel, vagy a befektetett összeg többszörösével; az 1 millió dollárért vásárolt átváltható elsőbbségi részvények likvidációs preferenciája például lehet 1, 2 vagy 3 millió dollár.²²

Az angyalbefektetők ehhez képest gyakran átváltható váltólevelek formájában strukturálják magvető befektetéseiket.²³ Bár a

18. Ezek a részvények vagy opciók általában egy meghatározott időszak alatt válnak jogosulttá. A megszojgálatlan részvények vagy opciók elvesznek, ha az alapító vagy a munkavállaló a teljes megszojgálás előtt megszojnik a vállalatnál. *Lásd* Ryan J. Foreman, Comment, *Employee Stock Options in Personal Bankruptcy: Assets or Earnings?*, 72 U. CHI. L. REV. 1367, 1371 (2005) ("[A]z alkalmazottnak az opciós tömbhöz való joga attól függ, hogy a megszojgálás időpontjáig továbbra is munkaviszonyban marad-e. Ha elhagyja a munkahelyét (vagy kirúgják), elveszíti a megszojárdítatlan opciókhoz fűződő minden jogát.").

19. *Lásd* William W. Bratton, *Venture Capital on the Downside*: MICH100. L. REV. 891,892 (2002) (megjegyezve, hogy "[c]onvertible preferred stock is the dominant financial contract in the venture capital market"); *lásd még* Ronald J. Gilson & David M. Schizer, *Understanding Venture Capital Structure: A Tax Explanation for Convertible Preferred Stock*, HARV116. L. REV. 874, 902-04 (2003) (az átalakítható elsőbbségi részvények adóelőnyeinek magyarázata).

20. *Lásd* Gilson & Schizer, *Supra* 19. lábjegyzet, 885. o.; Darian M. Ibrahim, *The (Not So) Puzzling Behavior of Angel Investors*, VAND61. L. REV. 1405, 1413-15 (2008).

21. *Lásd* D. Gordon Smith, *The Exit Structure of Venture Capital*, 53 UCLA L. REV. 315, 347-48 (2005) (a kockázati-tőke-befektetési megállapodásokban szereplő likvidációs preferenciákról).

22. *Lásd* Barry J. Kramer & Michael J. Patrick, *Explanation of Certain Terms Used in Venture Financing Terms Survey*, FENWICK & WEST LLP (20101., január), <http://www.fenwick.com/publications/pages/explanation-of-certain-terms-used-in-venture-financing-terms-survey.aspx> (kifejtve, hogy a preferált részvényekből álló kockázati tőkebefektetéseknek lehet, de nem mindig, "többszörös likvidációs preferenciája", jellemzően a befektetés összegének 1.5többszöröse3).

23. *Lásd* Ibrahim, *Supra* 20. lábjegyzet, 1430 n.119. o. (azzal érvelve, hogy az angyalok azért használják az átváltható adósságot, hogy elkerüljék a befektetéseik beárazását); Monica Mehta, *Raising Capital with Convertible Notes*, BLOOMBERG BUSINESSWEEK (201125., január), http://www.businessweek.com/smallbiz/content/jan2011/sb20110125_145583.htm ("Az elmúlt néhány évben [az átváltható váltók] egyre népszerűbbek lettek."). Függetlenül attól, hogy egy befektető átvásárolható váltót vagy

ezek a kötvények, ahogy a nevük is mutatja, törzsrészcsevényre válthatók, jellemzően kevesebb védelmet nyújtanak a befektetőknek, mint az átváltható elsőbbségi részvények.²⁴ A kötvények például ritkán biztosítanak helyet a vállalat igazgatótanácsában.²⁵ Abban az esetben, ha az induló vállalkozás felszámolásra kerül, mielőtt a kötvényt átváltják, a kötvénytulajdonos hagyományosan jogosult volt befektetése és a felhalmozott kamatok visszatérítésére. Egyre gyakoribbá válik azonban, hogy a kötvénytulajdonos jogosult felvásárlási prémiumra, amely a befektetés többszörösére (például az eredeti befektetés összegének kétszeresére) jogosítja fel a tulajdonosát a vállalat felvásárlása esetén, egy későbbi tőkefinanszírozás előtt.²⁶ Ez az angyalbefektetők által kapott likvidációs prémium analóg a kockázattőke-befektetők által kapott átváltható elsőbbségi részvények likvidációs preferenciájával.

B. A mérnöki tehetségek iránti kielégíthetetlen kereslet a Szilícium-völgyben

A Szilícium-völgy története a mérnöki tehetségekért folyó intenzív verseny története. AnnaLee Saxenian professzor a régióról szóló klasszikus történelmi beszámolójában kifejtette, hogy a vállalatok már az 1970-es években elkezdtek erőteljesen versengeni az ilyen tehetségekért, amikor "a cégek olyan ösztönzőket kezdtek kínálni, mint a nagyvonalú aláírási bónuszok, részvényopciók, magas fizetések és érdekes projektek, hogy a legjobb embereket vonzzák".²⁷ Ezek az agresszív toborzási gyakorlatok többé-kevésbé töretlenül folytatódtak az 1980-as években és az 1990-es években.²⁸ Bár a

átalakítható elsőbbségi részvények esetében az alapítók és az alkalmazottak az átalakítás előtt általában a forgalomban lévő törzsrészcsevények teljes egészét birtokolják, bár esetenként egy üzleti inkubátor vagy egy korai befektető is birtokolhatja a forgalomban lévő törzsrészcsevények kis százalékát. *Lásd Olson, fenti megjegyzés, 15,64-65. o.*

24. A kötvény vagy az elsőbbségi részvények átváltásakor a tulajdonosok meghatározott mennyiségű törzsrészcsevényt kapnak, és (az átváltás utáni alapon számított) százalékos részesedési arányuk (az átváltás előtt és után) védett lesz a hígulás elleni védelem és hasonló szerződéses védelem révén. Smith, *Supra* note at 21,354.

25. Például a Fenwick & West LLP ügyvédi iroda 2011-es magvető finanszírozásról szóló tanulmánya megállapította, hogy míg az elsőbbségi részvényesek a finanszírozások százalékában 70 kaptak igazgatósági helyet, az átváltható kötvénytulajdonosok csak a finanszírozások 4 százalékában kaptak igazgatósági helyet. Kramer & Levin, *fenti megjegyzés, 16,6-7. o.*

26. A Fenwick & West LLP tanulmánya azt is megállapította, hogy az átváltható kötvények 61 százaléka tartalmazott felvásárlási prémiumot, szemben a 2010-es 50 százalékkal, és a prémium mediánja 2011-megegyezett az eredeti tőkeösszeggel. Az olyan 7.felvásárlásoknál, amelyeknél az átváltható kötvényeket értékelési plafon alá tartozó törzsrészcsevényre alakítják át, a befektetők számára a megtérülés kevesebb lehet, mint az akvizíciós prémium.

27. ANNALÉE SAXENIAN, REGIONÁLIS ELŐNY: A KULTÚRA ÉS A VERSENY SILICON VALLEY AND ROUTE at (128,359th prtg. 2000).

28. Robert A. Mamis, *Golden Handcuffs, INC.*, Aug. at1983, ("59,60[T]he battleground is so keen for talent that [it] can make a company-or break it by its absence "); Miriam

A mérnökök iránti kereslet a dotcom-buborék kipukkadását követő években csökkent, de kevesebb mint egy évtizeddel később ismét felpörgött. Egy 2011, tapasztalt megfigyelő a Szilícium-völgyben a mérnöki tehetségek piacát a valaha látott legintenzívebb versenyként jellemezte.²⁹

A nagy technológiai vállalatok ma már hajlandóak rendkívüli ösztönzőket kínálni a jó mérnökök felvételéhez és megtartásához.³⁰ Ezek az ösztönzők magukban foglalják a nagyvonalú fizetéseket, aláírási bónuszokat, korlátozott részvényeket, részvényopciókat, játéktermeket, iPadeket, limuzinokat, sporteseményekre szóló jegyeket és számos egyéb juttatást.³¹ Ezen ösztönzők ellenére a Szilícium-völgyben még mindig sok olyan mérnök van, aki inkább indítana egy start-up vállalkozást, vagy inkább részt venne benne, minthogy egy nagy technológiai vállalatnál dolgozzon.³² Ezek az emberek hajlandóak alacsonyabb fizetést és kevesebb juttatást elfogadni, cserébe a vállalat jövője feletti nagyobb kontrollért, a hihetetlen vagyon lehetőségéért, ha az induló vállalkozás sikeres lesz, valamint a Szilícium-völgyben, ahol a vállalkozói szellemet nagyra becsülik, az induló vállalkozásban való részvétel nem kézzelfogható előnyeiért.³³

Rozen, *Wanted: High-Tech mérnökök*, DUN'S BUS. MONTH, 1985. március 1., 35., 36. o. (megjegyezve, hogy a Microsoft részben azért döntött úgy, hogy Washingtonban telepedik le a Szilícium-völgy helyett, "mert az alkalmazottakat nem csábítják annyira más vállalatok ajánlatai"); Kathy Rebello, *Wanted: USA TODAY*, July at 19, 1989, 7B ("Tapasztalt számítógépes programozókra nagy a kereslet, de hiánycikkek. És a vállalatok szinte bármit megtesznek, hogy megszerezzék őket."); Julie Schmit, *High-Tech Firms Roll out Red Carpet for Top Talent*, USA TODAY, Nov. 1995, 27., 1B (a mérnökök vonzására kínált juttatások felsorolása).

29. Jessica Guynn, *Boom Is Back in Silicon Valley*, L.A. TIMES, July at 17, 2011, A1.

30. 2000-ben a Cisco vezérigazgatója híres módon úgy fogalmazott, hogy "egy világklasszis mérnököt társával együtt képes túlermelni a rendes 200 mérnököt". John A. Byrne, *Visionary vs. Visionary*, BUS. WK., Aug. 28, 2000, 210.

31. Lásd Jon Swartz, *Tech Firms Go on a Hiring Binge Again*, USA TODAY, április 21, 2011, 1B ("Tech workers ... are coveted commodities as the high-tech industry undergoes its biggest hiring binge in more than a decade. A 2000-es évek eleji dotcom-buborék óta nem volt ilyen éles a verseny."); 59. lábjegyzet és kísérő szöveg.

32. Lásd Joseph Bankman & Ronald J. Gilson, *Why Start-Ups?*, 51 STAN. L. REV. 289, 305-07 (1999) (az okokat tárgyalva, amelyek miatt a munkavállalók elhagyják a munkáltatókat, hogy startupokat alapítsanak, annak ellenére, hogy a munkáltató jelentős adózási, információs és hatókörbeli előnyökkel rendelkezik a kockázati tőkével támogatott startupokkal szemben); Robles, *Supra* Note 5 ("A vállalatok számára érdemes megfontolni, hogy sok vállalkozó nem lesz boldog "alkalmazottként[.] Ez egyszerűen nincs a DNS-ükben, mivel a kreatív irányítást és a tulajdonjogot, amely a vállalkozói tevékenységgel jár, mindennél többre értékeli.").

33. Homa Bahrami & Stuart Evans, *Flexible Recycling and High-Technology Entrepreneurship*, in UNDERSTANDING SILICON VALLEY: THE ANATOMY OF AN ENTREPRENEURIAL REGION 180-81 (Martin Kenney szerk., 2000) ("A személyes fejlődés lehetőségei és a jelentős pénzügyi nyereség lehetőségei által motiválva ... sok műszaki szakember lemond a nagyvállalatok viszonylagos biztonságáról az induló vállalkozásokkal járó zűrzavar és kalandvágy kedvéért."); *id.* at (181) "Az érlelő cégeknek nehézséget okozhat a vállalkozáshoz való illeszkedés.

Az elmúlt években három, egymással összefüggő fejlemény erősítette meg a technológiai startupokban való részvétel preferálását egy nagy technológiai vállalatnál való foglalkoztatással szemben. Először is, az induló vállalkozások indításának költségei meredeken csökkentek, mivel a felhőalapú számítástechnika elterjedése drámai csökkenést eredményezett az informatikai infrastruktúra költségeiben.³⁴ Másodsor, az üzleti inkubátorok, angyalbefektetők és a kockázati tőkebefektetési cégek angyal "karjai" által biztosított új kezdeti finanszírozási források váltak elérhetővé a Szilícium-völgyi startupok számára.³⁵ Harmadszor, részben a felhőalapú számítástechnika költségmegtakarításai és a kezdeti finanszírozás bősége miatt a startupok ma már olyan fizetéseket és bónuszokat tudnak kínálni, amelyek versenyképesebbek az alábbiak által kínáltakkal

a start-up kulturális intenzitása, ami kritikus fontosságú a csapatszellem kialakításához és az érzelmi és kreatív energia összpontosításához a kívánt cél eléréséhez."); *lásd még*: JESSICA LIVINGSTON interjúja James Honggal, a HOT or NOT társalapítójával, *in* JESSICA LIVINGSTON, FOUNDERS AT WORK: STORIES OF STARTUPS' EARLY DAYS (377,2008384) ("If you're not in school and nem vagy vállalkozó, nem dolgozol új ötleteken. Te csak egy fogaskerék vagy valaki más kerekében, és soha nem fogsz semmi újat alkotni.").

34. Joe McKendrick, *How Cloud Computing Is Fueling the Next Startup Boom*, FORBES (Nov. 611,2011,;00 AM), <http://www.forbes.com/sites/joemckendrick/2011/11/01/cloud-computing-is-fuel-for-the-next-entrepreneurial-boom> ("A felhőalapú számítástechnikának köszönhetően ... ma már gyakorlatilag fillérekké kerül egy új vállalkozás elindításához szükséges infrastruktúra biztosítása és üzembe helyezése."). Egy tanulmány szerint egy új vállalkozás helyben telepített szoftverei és szerverei több mint 40 000 dollárba kerülnek; ezzel szemben a felhőben működő kis szerverüzem költségei gyakorlatilag nulla. *Id.*

35. *Lásd* Pui-Wing Tam & Spencer E. Ante, "Super Angels" Fly in To Aid Start-Ups, WALL ST. J., Aug. 16, 2010, at C1 ("Mivel sok hagyományos kockázati tőkebefektető visszavonult a múlt évtizedben bekövetkezett technológiai csőd után, a szuper angyalok betöltötték az űrt, 25 000 dollártól 1 millió dollárig terjedő összegeket fektetve be több tucat induló vállalkozásba.

saját alapjaikat - így több muníciót kapnak ahhoz, hogy részt vegyenek egy induló vállalkozás későbbi finanszírozási fordulóiban -, több befektetési ügyletet és pénzügyi dollárt szippantanak el a nagyobb kockázati cégektől."). A startupok finanszírozása is nőtt. *Lásd* Peter Delevett, *Is Silicon Valley in Another Tech-Stock Bubble?*, SAN JOSE MERCURY NEWS (2011. aug. 12., 16:31), http://www.mercurynews.com/business/ci_18671416 ("[A Nemzeti Kockázati Tőke Egyesület] legutóbbi MoneyTree jelentése szerint a legutóbbi negyedévben 275 internetes üzlet között szétosztott 2,3 milliárd dollár a legutóbb 2001-ben látott csúcsot jelentette. A tendencia a Szilícium-völgyben érvényesült, ahol 1,51 milliárd dollár folyt be online startupokba, ami évtizedes csúcs."). Az új angyalok közül sokan a rendkívül sikeres technológiai cégek, például a PayPal korai alkalmazottai voltak. Ari Levy, 'PayPal Mafia' Gets Richer, BLOOMBERG BUSINESSWEEK (2012. február), <http://www.businessweek.com/technology/paypal-mafia-gets-riche-02212012.html>; *lásd* *The New Tech Bubble*, ECONOMIST, 2011. május 12., 13. o. ("A buborékot részben gazdag "angyal" befektetők pumpálják, akik közül néhányan az 1990-es évek végi IPO-boomban szereztek vagyont. Pénzügyi tüzerőjük megnőtt, és egymás ellen küzdenek a webes startupokban való részesedésekért. Egyes esetekben az angyalok az átvilágításon spórolnak, hogy megnyerjék az üzleteket."). E fejlemények nyomán számos kockázati tőkebefektető társaság angyalbefektetési "karokat" hozott létre, hogy továbbra is aktív maradjon a magvető finanszírozásban. *Lásd* Chris Dixon, *Revisited: Big VCs Investing in Seed Rounds*, CHRIS DIXON (2012. április 2.), <http://cdixon.org/2012/04/02/revisited-big-vcs-investing-in-seed-rounds> ("Néhány évvel ezelőtt a kisebb magvető fordulószerű cégek trendje és az új magvető alapok megjelenése arra készítetett sok nagy VC-t, hogy magvető befektetési programokat hozzon létre.").

nagyobb technológiai vállalatok.³⁶ A bérkülönbségek csökkenése azt jelenti, hogy az induló vállalkozások alkalmazottai által élvezett mindennapi életszínvonal kedvezőbb a nagy technológiai vállalatok alkalmazottai által élvezett életszínvonalhoz képest.

E fejlemények együttes hatása az, hogy a Szilícium-völgyben minden eddigénél könnyebb finanszírozni, elindítani és személyzetet foglalkoztatni egy technológiai startupot. Ezek a fejlemények arra készítettek néhány mérnököt, akik egyébként egy nagy technológiai vállalathoz csatlakoztak volna, hogy startupot indítsanak vagy csatlakozzanak egy startuphoz. E körülmények fényében a mérnöki tehetségekre égető szükségük van a nagy technológiai vállalatoknak azzal a problémával kell szembenézniük, hogy hogyan tudják ezeket a személyeket kiszűrni a jelenleg őket foglalkoztató startupokból.³⁷ Sok vállalat megoldásként a felvásárlást alkalmazza.

C. Az Acqui-hire

Egy tipikus akvizíció során az akvizíció fő célja a vállalat eszközeinek tulajdonjogának megszerzése, legyen szó akár tárgyi eszközökről (pl. ingatlanok, gépek és berendezések), akár immateriális javakról (pl. szellemi tulajdon, ügyféllisták és goodwill). Ezzel szemben a felvásárlási-bérelti tranzakcióban a felvásárló vállalat kevés vagy semmilyen értéket nem tulajdonít a célvállalat tulajdonában lévő eszközöknek.³⁸ Ehelyett a tranzakció a következőképpen történik

36. Pui-Wing Tam, *Start-Up Staff Getting More Cash*, WALL ST. J. (május 5:9,2012,50 PM), <http://online.wsj.com/article/SB10001424052702304451104577390133148700046.html> ("Egy új tanulmány szerint ... a közeli tulajdonban lévő szilícium-völgyi start-up cégek által a dolgozóiknak kínált fizetések és készpénzes bónuszok most már egyenrangúak azzal, amit a tőzsdén jegyzett technológiai vállalatok fizetnek.").

37. Ezek a vállalatok a Szilícium-völgyben 2011-ben uralkodó piaci feltételek mellett jelentős mértékben képesek voltak finanszírozni ezeket a felvásárlásokat. *Lásd* Brad Stone, *It's Always Sunny in Silicon Valley*, BLOOMBERG BUSINESSWEEK (201122,. december), <http://www.businessweek.com/magazine/its-always-sunny-in-silicon-valley-12222011.html> ("Soha nem volt világosabb, mint 2011-ben, hogy a Szilícium-völgy egy alternatív valóságban létezik - a jólét buborékjában. Az éttermek tele vannak, az autópályák tele vannak, a vállalatok pedig pénzzel dúskálnak. A jóléti buborék nem csak egy lelkiállapot: Az idők olyan jók, amilyenek az utóbbi időkben nem voltak.").

38. Nem mindig könnyű megkülönböztetni az akvizíciót a felvásárlástól. *Lásd*: Interjú ügyvéddel, AmLaw 100 Law Firm I, in Cal. (2012. május) ("Elmosódó a határ a felvásárlás és az acqui-hire között."). Ha a startup rendelkezik valamilyen félig-meddig értékesíthető szellemi tulajdonnal (IP), azt mondták nekünk, hogy egyre több felvásárló veszi azt, majd nem kizárólagos, örökös jogdíjmentes licencet ad vissza a startupnak a használatára. Interjú ügyvédekkel, Szilícium-völgyi ügyvédi iroda I., Cal. (2012. május). Egy másik interjúalany azonban azt állította, hogy sok vevő nem igazán akarja a szellemi tulajdonjogot, és örömmel hagyja, hogy az visszakerüljön a befektetőkhez. Interjú felvásárolt alkalmazottal, NASDAQ Co100. I, Cal. (2012. május). Egy másik interjúalany megjegyezte, hogy még ha a vevőnek önmagában nem is kell a szellemi tulajdonjog, nem akarja azt az eszközt másra bízni. Interjú a Szilícium-völgyi Ügyvédi Iroda II. ügyvédjével, Cal. (2012. május).

elsősorban azért, mert a felvásárló a céltársaság néhány vagy valamennyi, saját akaratából foglalkoztatott munkavállalóját fel kívánja venni.³⁹

A felvásárlást gyakran azzal indokolják, hogy egy nagy technológiai vállalat így egy csapásra több tehetséges mérnök és vállalkozó szolgálatára tehet szert.⁴⁰ A felvásárló így egy már meglévő, jól működő csapatot is alkalmazhat, amely gyakran egy adott területen szakértelemmel rendelkező csapatként dolgozik tovább, szemben azzal, hogy a semmiből próbáljon összeállítani egy ilyen csapatot.⁴¹ Amikor például az Apple a felhőalapú zenei szolgáltatását fejlesztette, felvásárolt egy mérnökcsapatot a Lala-tól, amely nagy tapasztalattal rendelkezett az online zenei streaming területén. Ez a csapat együtt maradt az Apple-nél, hogy a felhőalapú zenei szolgáltatáson dolgozzon, még azután is, hogy az Apple hat hónappal a felvásárlás után megszüntette a Lala szolgáltatást.⁴² A felvásárlás azt is lehetővé teszi a vevő számára, hogy kihasználja az új, tapasztalt alkalmazotti csapat tehetségét, hogy gyorsan belépjen egy új területre, annak ellenére, hogy

39. A Szilícium-völgyben az induló vállalkozásoknál a munkaviszonyokat jellemzően nem szabályozza határozott idejű munkaszerződés, hanem az alkalmazottakat jellemzően akaratlagos alapon veszik fel. Interjú ügyvédekkel, Silicon Valley Law Firm I, *fenti* megjegyzés Ennek38. megfelelően egy startup felvásárlása önmagában nem ad a felvásárlónak semmilyen szerződéses jogot a startup bármely alkalmazottjának foglalkoztatására. *Lásd* Deborah A. Ballam, *Employment-at-Will: The Impending Death of a Doctrine*, 37 AM. BUS. L.J. 653, 653 (2000) (az at-will foglalkoztatást olyan jogviszonyként definiálja, amelyben a munkáltató vagy a munkavállaló a jogviszonyt a jogi felelősség következményei nélkül megszüntetheti). Ha létezne határozott idejű munkaszerződés, és ha az nem szűnne meg az irányítás megváltozásakor (vagy ha a munkáltató a vagyonának eladása esetén átruházható lenne), akkor a munkáltató vagy annak vagyonának felvásárlása a felvásárlót szerződéses joggal feljogosítaná a munkavállalók foglalkoztatására; ebben az esetben a felvásárlót úgy lehetne tekinteni, mint aki egy vagyontárgyat - nevezetesen a kedvező munkaszerződést - szerez meg.

40. *Lásd*: Interview with Attorney, Silicon Valley Law Firm III, in N.Y. (2012. ápr.) (megjegyezve, hogy a felvásárlás egyik előnye, hogy "egy összetartó csapatot kapunk, nem pedig egy-két személyt"); Interview with Partner, Venture Capital Fund, in Cal. (2012. ápr.) ("[A]z erős mérnökök és szakemberek számára a legnehezebb felvételi környezet hátterében a [felvásárlás] gyakran az egyetlen módja annak, hogy biztosítsuk a folyamatos csúcstehetségeket - különösen a kockázatvállaló típusok körében."); Interjú toborzóval, NASDAQ 100 Co., in Cal. (2012. ápr.) ("A felvásárlások elsődleges erénye, hogy lehetővé teszi a csoportos tehetségek megszerzését").

41. Interview with Attorney, AmLaw 100 Law Firm I, *supra* note 38 ("[O]ne virtue of the acqui-hire is that it builds on a sense of purpose among the engineers."); Interview with Engineer, NASDAQ Co100., in Cal. (2012. ápr.) (megjegyezve, hogy az acqui-hire "[a]llows you to get a complete team ... that already know each other rather than assemble a team yourself").

42. *Lásd* Bobbie Johnson, *Just How Much Did Apple Pay To Buy Lala.com - and Why?*, GUARDIAN, 2009. dec. 10., 2. o. (feltételezve, hogy az Apple a Lala felvásárlása "egy tehetségserzés volt, amelyben az Apple úgy döntött, hogy egy csapat okos, tapasztalt és elismert mérnököt akar felvenni"); Brad Stone, *Apple Strikes Deal To Buy the Music Start-Up Lala*, N.Y. TIMES, 2009. december 5., B2. oldal ("Egy, az üzletről tudó személy ... azt mondta, hogy az Apple elsősorban a Lala mérnökeit, köztük az energikus társalapító Bill Nguyen-t és a felhőalapú zenei szolgáltatásokkal kapcsolatos tapasztalataikat vásárolná meg.").

a vevő tapasztalatlansága az adott területen.⁴³ Ez különösen hasznos a Szilícium-völgyben, ahol a technológiai innovációk üteme olyan frenetikus környezetet teremt, amelyben az idő gyakran a legfontosabb, és az üzleti tervek gyorsan változnak és változnak.

Bár a felvásárlási-bérleti tranzakció egy új vállalkozás életciklusának bármely szakaszában előfordulhat, a leggyakoribb a magvető kör után és az A sorozatú finanszírozási kör előtt, vagy az A és B sorozatú finanszírozási körök között.⁴⁴ Sok esetben a tranzakcióra azért kerül sor, mert a startup nem volt képes kifejleszteni egy terméket és sikeresen piacra dobni azt, mielőtt kifogyott volna a pénzből.⁴⁵ Az ilyen típusú felvásárlásra azután kerül sor, hogy világossá válik, hogy egy újabb finanszírozási kör nem fog bekövetkezni.⁴⁶ Ezekben a helyzetekben a felvásárlás-bérbeadás az egyetlen alternatívája a vállalat egyszerű felszámolásának. Interjúink azt sugallták, hogy ez a fajta felvásárlási bérbeadás - mint a felszámolás alternatívája - a leggyakoribb, és ennek megfelelően ezt a forgatókönyvet tekintjük ebben a cikkben a prototípusos felvásárlási bérbeadásnak. A felvásárlások kisebb részében a tranzakcióra a következő finanszírozási kör helyett kerül sor.⁴⁷ Ezekben az esetekben az alapítók úgy döntenek, hogy a felvásárlási-bérleti tranzakció révén történő kilépés vonzóbb, mint az induló vállalkozás folytatása a következő finanszírozási kör feltételei szerint.⁴⁸

43. Interjú mérnökkel, NASDAQ Co100., *fenti* megjegyzés. 41.

44. Interjú az Acqui-hired Emp., NASDAQ 100 Co. munkatársával, *Supra* note 38; Interjú az AmLaw Law100 Firm II ügyvédjével, in Cal. (2012. május); Interjú ügyvéddel, Silicon Valley Law Firm III, *supra* 40. lábjegyzet; Interjú egykori Corp. Dev. Officer, NASDAQ 100 Co., Cal. (2012. aug.). Az egyik interjúalany a következő magyarázatot adta arra, hogy miért nagyobb a valószínűsége annak, hogy egy magvető kör után felvásárolják a vállalatokat, mint bármely más időpontban:

Egy olyan vállalat, amely magvető kört, de nem egy teljes A sorozatot vagy egy későbbi sorozatot emelt, (1) kevésbé kell aggódnia a felszámolási preferencia miatt ... és (2) elég kevés alkalmazottja van ahhoz, hogy érdemes legyen az egész csapatot felvenni. A befektetők nagyobb valószínűséggel hagyják jóvá az üzletet, ha a likvidációs preferenciájukból többet kapnak vissza, és a vállalatok nagyobb valószínűséggel szerződhetnek egy egész csapatot, ha az nem hatalmas és egyenletesen magas színvonalú.

Interjú az ügyvéddel, Szilícium-völgyi Ügyvédi Iroda III, *fenti* megjegyzés 40.

45. Interjú a felvásárolt munkatárssal, NASDAQ 100 Co. I, *supra* note 38; Interjú alapítóval, Start-Up Co., in Cal. (2012. ápr.); *lásd* Interview with Attorney, AmLaw Law100 Firm I, *supra* note 38 ("A hatalmas pénzmennyiségnek az a másik következménye, hogy a cégek elég sokáig fennmaradhatnak ahhoz, hogy egy felvásárláson keresztül puha leszállást érjenek el. A régi időkben az induló cégek kifogytak volna a pénzből, és megszűntek volna. Mindenki elküldte volna az önéletrajzát, és ennyi lett volna.").

46. *Lásd a fenti* megjegyzést 45.

47. Interjú az ügyvéddel, Szilícium-völgyi Ügyvédi Iroda II, *fenti* megjegyzés 38.

48. *Id. Például* a következő fordulóban a vállalat értékelése úgy tűnhet, hogy indokolatlanul felhígítja az alapítók érdekeit, vagy a befektetők által kért likvidációs preferencia túl magasnak tűnhet. Mindkét esetben a következő finanszírozási kör pontos feltételei a következők lehetnek

A felvásárlási-bérleti ügyletek feltételei és struktúrája igen változatos.⁴⁹ A legkezdetlegesebb formában a vevő akár néhány százezer dollár készpénzért is felvásárolhat egy kétfős vállalatot.⁵⁰ Ezekben az esetekben az ügylet jellemzően egyszerű készpénzkifizetés formájában valósul meg, amiért a kezdő vállalkozás vállalja, hogy nem perli a vevőt az alkalmazottai felvétele miatt; a kezdő vállalkozás ezt követően felszámolja és felosztja a készpénzt és az egyéb eszközöket a részvényesei között.⁵¹ Nagyobb ügyletek esetén a felvásárlást általában eszközértékesítésként strukturálják.⁵² Gyakran előfordul, hogy a vevő csak a szellemi tulajdonjogokat szerzi meg, amelyekkel az induló vállalkozás rendelkezik; a többi eszköz - például ingatlan, üzem és berendezés - megmarad.⁵³ A vevő által fizetett ellenértéket és a fennmaradó eszközöket ezután a részvényesek között osztják szét a startup felszámolása során. Még nagyobb ügyletek esetén a felvásárlások részvényvásárlásként vagy egyesülésként is megvalósulhatnak.⁵⁴ Ilyen esetben a vevő részvényei az ellenérték részét képezhetik, és az ügyletet néha adómentes átszervezésként strukturálják.⁵⁵ Ezen általánosítások ellenére a felvásárlási tranzakciók széles skálán mozognak, a tranzakciós struktúrák és az ügyleti feltételek az adott tranzakciót övező konkrét körülmények figyelembevételével változnak. A legfontosabb tények közé tartozik a vevő által felvenni kívánt alkalmazottak száma, ezen alkalmazottak értéke a vevő számára, a startup szellemi tulajdonának értéke (ha van ilyen), valamint a vállalkozás szellemi tulajdonának értéke (ha van ilyen).

az alapítók érdekeltségét a vállalatban olyan mértékben csökkenteni, hogy az akvizíció madár a kézben vonzóbb, mint a jövőbeni két bokrban lévő lehetőség.

49. A felvásárlási szerződés feltételeit és szerkezetét befolyásoló tényezők többek között a következők: (1) az alapítók személye, (2) a technológia, (3) a termék, (4) a csatornák, (5) a kapcsolatok, (6) a befektetők személye és (7) a kezdeti befektetés feltételei. Ügyvéd, Szilícium-völgyi Ügyvédi Iroda II, *fenti* megjegyzés. 38.

50. Interjú a felvásárolt alkalmazottal, NASDAQ 100 Co., 38. lábjegyzet; Interjú az ügyvéddel, AmLaw Law100 Firm II, 38. lábjegyzet. 44.

51. *Lásd:* Interjú az AmLaw Law Firm II ügyvédjével, AmLaw Law100 Firm II, *fenti* megjegyzés Ez a pereskedés mellőzésére vonatkozó 44.ígéret a perről való lemondás és felmentés, vagy más néven a pereskedés mellőzésére vonatkozó szövetség néven ismert. *Id.* Ezekben az ügyletekben a vevő nem szerez eszközöket, és gyakorlatilag nem végez semmilyen szorgalmi vizsgálatot. Interjú az ügyvéddel, Silicon Valley Law Firm II, *Supra* note 38. Ennek ellenére a Szilícium-völgyi ügyvédek hajlamosak ezeket az ügyleteket a felvásárlások egy formájának tekinteni, mivel az ellenérték a vállalathoz folyik be, és a vállalat ezt követően felszámolásra kerül. Interjú ügyvéddel, AmLaw 100 Law Law Firm II, *fenti* megjegyzés. 44.

52. Interjú az AmLaw Law100 Firm I. ügyvédjével, *fenti* megjegyzés 38.

53. Interjú a felvásárolt alkalmazottal, NASDAQ Co100., *fenti* megjegyzés (38"[A vállalat nem IP] eszközei visszakérülnek a befektetőkhoz. A vevőnek nem kellenek.").

54. Interjú az AmLaw Law100 Firm II ügyvédjével, 44. lábjegyzet; Interjú a Silicon Valley Law Firm II ügyvédjével, 44. lábjegyzet. 38.

55. *Lásd:* Interjú ügyvéddel, AmLaw Law100 Firm II, *fenti* megjegyzés 44. Az eszközügyleteket adómentes átszervezésként is lehet strukturálni. *Lásd* I.R.C. § 368(a)(1)(C)

(2006).

és egyéb eszközök átadása a vevőnek, valamint az ilyen ügyleteket a vevő nevében kezdeményező vállalatfejlesztési csapat szokásos gyakorlata.

E változatosság ellenére van egy kritikus jellemző, amely minden felvásárlási-bérleti tranzakcióban közös: a vevő által fizetett ellenérték két különböző csoportjának megléte.⁵⁶ Az ellenérték első csoportját - amelyet mi "üzlet ellenértékének" nevezünk - a startup cég megszerzésére használják. Az üzleti ellenérték általában készpénzből vagy a vevő részvényeiből áll, és a konkrét üzleti struktúrától függően a pereskedéstől való tartózkodásra vonatkozó kötelezettségvállalás kifizetésére, a kezdő vállalkozás összes vagy egyes eszközeinek megvásárlására, a kezdő vállalkozás részvényeinek megszerzésére vagy az egyesülés ellenértékéként szolgál.⁵⁷ A tranzakció lezárásakor a tranzakció ellenértékét képező készpénz és részvények végül a startup külső befektetőinek és a munkavállalói részvényeseknek a kezébe kerülnek.⁵⁸

Az ellenérték második részét - amelyet mi "kompenzációs alapnak" nevezünk - arra használják, hogy a vevő javára kompenzálják a startup alapítóit és alkalmazottait a jövőbeni szolgáltatásaikért. A kompenzációs pool nagy része opciókból, korlátozott részvényekből vagy korlátozott részvényegységekből áll a vevőnél, amelyek a munkaviszony meghatározott időtartama alatt megszűnnek.⁵⁹ Esetenként az ellenszolgáltatás teljesítményhez kötött, ami azt jelenti, hogy meghatározott referenciaértékek elérése esetén jár.⁶⁰ Leggyakrabban a kompenzációs poolban lévő ellenérték egyszerűen időbeli megszolgálású, és három vagy négy év munkaviszony után teljes egészében megszolgálható.⁶¹ Lényeges, hogy sem a

56. Interjú ügyvéddel, AmLaw 100 Law Firm II, 44. lábjegyzet; Interjú ügyvédekkel, Silicon Valley Law Firm I, 44. lábjegyzet. 38.

57. Interjú az AmLaw Law100 Firm II ügyvédjével, *fenti* megjegyzés. 44.

58. A gyakorlatban ez azt jelenti, hogy a felosztás valószínűleg a társaság likvidációs felosztási vizesés szerint történik. *Vö.* Heather M. Field, *Tapasztalati tanulás az előadáson: Exposing Students to the Skill of Giving Useful Tax Advice*, 9 PITTSBURGH TAX REV. 43, 78 n.123 (2012) (egy ilyen vizesés működésének leírása). Azokban az esetekben, amikor a befektetés átváltható kötvény formájában történt, ezeket a kötvényeket néha a névértékük előre meghatározott többszörösét fizetik ki. Más esetekben a kötvényt a tulajdonos törzsrészvényre váltja át, és törzsrészvényesként kapja meg a fizetést.

59. Interjú az AmLaw Law100 Firm I. ügyvédjével, *fenti* megjegyzés 38.

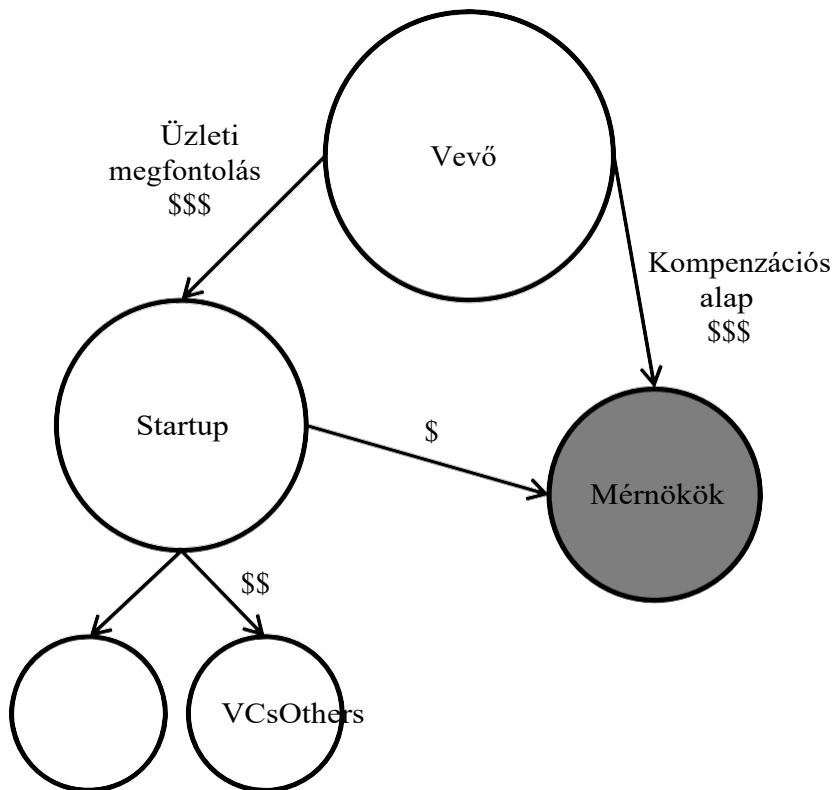
60. *Id.*

61. *Lásd* a korábbi Corp. Dev. Officer, NASDAQ 100 Co., 44. lábjegyzet ("[A]most all companies have moved away from product based milestone payments to calendar based milestones (tenure)"); Interview with Founder, Start-Up Co., *supra* note (45három); Interjú az alapítóval, Start-Up Co.

év munkaviszony); Interjú ügyvéddel, AmLaw 100 Law Firm II, 44. lábjegyzet (négy év munkaviszony). Az egyik interjúalany arról számolt be, hogy a vevő ajánlati leveleket és kártérítési megállapodásokat köt a mérnökökkel, és hogy a vevőben részesedést kínálnak nekik, amely a következő összegektől függ

sem a külső befektetők, sem a nem a felvásárló által felvett munkavállalói részvényesek nem kapnak semmit a kompenzációs alapból; a kompenzációs alapot csak a vevő által felvett munkavállalók kapják meg. A gyakorlatban ez azt jelenti, hogy a kompenzációs poolban lévő készpénz és korlátozott részvények a startup szoftvermérnökeinek kezébe kerülnek, mivel a felvásárlási tranzakcióban a vevő ritkán érdekelt a többi alkalmazott felvételében. Az alábbi ábra a felvásárlási bérbeadás során fizetett ellenérték két különböző csoportját szemlélteti:

1. ábra. A vevő által fizetett ellenérték két különböző csoportja egy felvásárlási-bérleti tranzakcióban



a piacinál valamivel jobbtól a piacinál sokkal jobbig. Interjú ügyvéddel, AmLaw 100 Law Firm II, 44. lábjegyzet. A részvények általában három vagy négy éven keresztül havi arányosítással megszolgálhatóak, de gyakran egyéves sziklazonával - ami azt jelenti, hogy az első évi részvények egyáltalán nem megszolgálhatóak, amíg egy teljes év el nem telik. Interjú a felvásárolt alkalmazottal, NASDAQ 100 Co. II, in Cal. (2012. május); Interjú ügyvédekkel, Szilícium-völgyi ügyvédi iroda I., *fenti* megjegyzés. 38.

E két különálló pool miatt kulcsfontosságú gazdasági kérdés, hogy a vevő által fizetett összesített ellenérték hogyan oszlik meg a két pool között.⁶² Az induló vállalkozás külső befektetői, valamint a nem a vevő által felvett munkavállalói részvényesek szívesebben osztanának el többet az ügyleti ellenértékből, hogy maximalizálják a bevételből való részesedésüket. Másrészt azok a mérnökök, akiket a vevő vesz fel, inkább a kompenzációs alapba juttatnának többet, mivel ezt az alapot nem kell megosztaniuk a befektetőkkel vagy más alkalmazottakkal.⁶³ A vevő általában szintén inkább a kompenzációs alapba juttatna többet.⁶⁴ Egy felvásárlás esetén a vevő leginkább, ha nem kizárólagosan, abban érdekelt, hogy a mérnököket felvegye és megtartsa. Míg a kompenzációs pool teljes egészében ezeket a kívánt munkavállalókat illeti meg, az ügyleti ellenérték jelentős része végül más felekhez kerül. Az üzlet ellenértékének kifizetése ezért a vevő szempontjából pazarló tranzakciós költség. Továbbá csak a kompenzációs pool nyújt előnyös ösztönzőket a munkavállalóknak, ami azt jelenti, hogy a vevő - minden egyéb feltétel mellett - inkább ezt a pool-t fogja finanszírozni, mint az üzlet ellenértékét.⁶⁵

A vevő összesített vételárának a két pool között történő felosztása során a vevő és a mérnökök érdekei így összehangolódnak a befektetők és az induló vállalkozás egyéb részvényeseinek érdekeivel. Valójában számos interjúalanyunk azt állította, hogy a vevő és a mérnökök között gyakran volt bizonyos fokú összejárás, hogy a tranzakció feltételeit úgy alakítsák ki, hogy a kompenzációs poolt maximalizálják az üzletet megfontoló pool rovására.⁶⁶ A befektetőket képviselő ügyvédek különösen úgy érezték, hogy a felvásárlást végző

62. Interjú az AmLaw 100 ügyvédi iroda I. ügyvédjével, 38. lábjegyzet; Interjú az AmLaw 100 ügyvédi iroda III. ügyvédjével, Cal. (2012. május); Interjú ügyvédekkel, Silicon Valley Law Firm I, *supra* note. 38.

63. Interjú a felvásárolt alkalmazottal, NASDAQ Co100. II, *fenti* megjegyzés 61.

64. Ügyvédekkel készített interjú, Szilícium-völgyi Ügyvédi I. iroda, *fenti* megjegyzés 38.

65. Interjú ügyvéddel, AmLaw 100 Law Firm III, 62. lábjegyzet; Interjú ügyvédekkel, Silicon Valley Law Firm I, 38. lábjegyzet. A kompenzációs pool nagyrészt korlátozott részvényekből és egyéb időbeli vagy teljesítményhez kötött ellenértékekből áll, amelyek arra ösztönzik a mérnököket, hogy a vevőnél maradjanak, vagy hogy elérjenek bizonyos teljesítménymutatókat. Interjú ügyvédekkel, Szilícium-völgyi Ügyvédi I. Ügyvédi Iroda, 38. lábjegyzet. Az üzlet ellenértéke, amely általában készpénzből vagy korlátlan részvényekből áll, jellemzően nem biztosít ilyen ösztönző hatást. *Id.* Továbbá az ügyleti ellenérték egy része olyan személyek kezébe kerül, akik nem a vevőnek fognak dolgozni; ezért az ellenértékből nem származik ösztönző előny, függetlenül annak formájától.

66. Pl. interjú az AmLaw Law100 Firm V ügyvédjével, in Cal. (2012. május); Interjú ügyvédekkel, Silicon Valley Law Firm I, *supra* note. 38.

tisztességtelenek voltak azok az ügyletek, amelyek feltételei a teljes ellenérték nagyon nagy részét a kompenzációs alaphoz rendelték.⁶⁷ Érvelésük szerint, ha a befektetők eleve nem tették volna fel a magvető és egyéb finanszírozást, a kívánt mérnöki csapat soha nem állt volna össze, a csapat soha nem kapott volna lehetőséget arra, hogy megmutassa tehetségét, és következésképpen a vevő soha nem ajánlott volna fel neki ilyen gazdag kompenzációs csomagot.

Más interjúalanyok azonban azt állították, hogy mivel a felvásárolt vállalatok legértékesebb vagy egyetlen értékes "eszköze" az akaratlagos emberi tőke, amelyre az induló vállalkozásnak nincs jogilag elismert követelése, a mérnököknek a vevő által fizetett ellenérték túlnyomó többségét, ha nem az egészet, meg kell kapniuk.⁶⁸ Továbbá, a felvásárlási bérlet alternatívája sok esetben a vállalat felszámolása,⁶⁹ amely esetben a befektetők a legjobb esetben is csak filléreket kapnának a dollárért.⁷⁰ Ezért egyesek szerint a befektetőknek meg kell elégedniük az ügylet ellenértékének bármely olyan felosztásával, amely a felszámolásnál nagyobb megtérülést eredményez.⁷¹

Ami az árképzést illeti, a felvásárlások teljes méretét sok esetben az határozza meg, hogy hány mérnököt alkalmaz majd a vevő a startup cégnél. A Szilícium-völgyi felvásárlásoknál az általános szabály szerint mérnökönként 1 millió dollár az felvásárlási ár.⁷² Ezen általános szabály ellenére a résztvevők arról számoltak be, hogy az általuk látott felvásárlások teljes ára néhány százezer dollártól 50 millió dollárig vagy annál is többig terjedt.⁷³ Az egyik megkérdezett becslése szerint

67. Interjú az ügyvéddel, AmLaw Law100 Firm V, *fenti* jegyzet. 66.

68. Interjú a felvásárolt alkalmazottal, NASDAQ Co100. II, 61. lábjegyzet; Interjú ügyvédekkel, Silicon Valley Law Firm I, 61. lábjegyzet. 38.

69. *Lásd a fenti* 45-46. lábjegyzeteket és a kísérő szöveget.

70. Egy vállalat felszámolásakor a vállalkozásban megmaradó értéket általában a külső befektetők kapják meg, akár az elsőbbségi részvényeik feltételei által garantált felszámolási kedvezmény, akár az átváltható kötvények feltételei által biztosított hitelezői státuszuk alapján. *Lásd a fenti* megjegyzést 58.

71. Interjú a felvásárolt alkalmazottal, NASDAQ Co100. II, 61. lábjegyzet; Interjú ügyvéddel, AmLaw 100 Law Firm II, 44. lábjegyzet; Interjú ügyvédekkel, Silicon Valley Law Firm I, 38. lábjegyzet. Egyes esetekben a vállalkozók saját magukat vásárolják meg a vevőnek. Interjú a felvásárolt alkalmazottal, NASDAQ 100 Co. I, 38. lábjegyzet. Más esetekben a befektetők vásárolják meg a vállalkozókat. *Id.* Megint más esetekben a vevő üzletfejlesztési csapata ajánlja, hogy a vállalati fejlesztési csapat nézzen körül. *Lásd:* Interjú ügyvédekkel, Szilícium-völgyi ügyvédi iroda I., *fenti* megjegyzés. 38.

72. *Lásd Helft, Supra* note 3.

73. Interjú a felvásárolt munkatárssal, NASDAQ 100 Co. I, 38. lábjegyzet; Interjú ügyvéddel, Szilícium-völgyi ügyvédi iroda II, 38. lábjegyzet. 38.

hogy az átlagos felvásárlási-térítési tranzakció során kifizetett teljes ellenérték 3 és 6 millió dollár között volt.⁷⁴

D. Az egzisztenciális rejtély: Miért érdemes felvásárolni?

Az acqui-hire népszerűsége egzisztenciális rejtélyt jelent. A felvásárlási bérlés során a vevő kizárólagos vagy elsődleges célja, hogy hozzáférjen a startup cég akaratlagos alkalmazottaihoz. Tekintettel erre a célra, miért veszi a vevő a vállalat felvásárlásával járó összes fáradságot és költséget? Ha ezeket az embereket egyszerűen csak elvenne a startuptól, az olcsóbb lenne, mert nem kellene pénzt fizetni a startup befektetőinek vagy azoknak az alkalmazottaknak, akiket a vevő nem kíván felvenni.⁷⁵ Akkor miért léteznek egyáltalán a felvásárlók?

Ebben a cikkben az alkalmazottaknak egy induló vállalkozástól a szokásos csatornákon keresztül történő egyszerű felvételét "disszidálásnak" (a munkavállaló szempontjából) vagy "orvvadászatnak" (a vevő szempontjából) nevezzük, hogy megkülönböztessük a "felvásárlástól". Az Egyesült Államokban természetesen a legtöbb csoportos munkaerő-felvétel az orvvadászat útján történik. Rendkívül szokatlan - sőt, a Szilícium-völgyön kívül szinte ismeretlen -, hogy egy vállalat kizárólag vagy elsősorban azzal a céllal vásároljon meg egy másik vállalatot, hogy megszerezze annak akaratlagos alkalmazottainak jövőbeli szolgálatait. Ezért rejtély, hogy a Facebook, a Google és más vállalatok az elmúlt években miért vettek részt olyan sok felvásárlási tranzakcióban, amikor létezik egy életképes alternatíva arra, hogy alacsonyabb költséggel és kevesebb komplikációval ériék el felvételi céljaikat.

74. Interjú az AmLaw Law100 Firm I ügyvédjével, *fenti* megjegyzés Bár38. a felvásárlások szintje az elmúlt években növekedni látszik, még mindig csak egy részét teszi ki a Szilícium-völgyben történő felvételeknek. Egy vállalkozó, akinek a csapatát végül egy nagy technológiai vállalat felvásárolta, elmondta, hogy öt egyenként számos más technológiai vállalat is felvette. Interjú az Acqui-hired Emp., NASDAQ 100 Co. II, 61. lábjegyzet. A felvásárlások tehát csak egyike azon számos módszernek, amelyekkel a Szilícium-völgyi nagy technológiai vállalatok kielégítik a mérnöki tehetségek iránti igényüket.

75. Ez az eljárás olcsóbb lehet, mivel a vevőnél állást vállaló mérnökök továbbra is ugyanannyi pénzt kapnának, a többit pedig a vevő megtartaná. Alternatív megoldásként a vevő által fizetett teljes ellenérték változatlan maradhatna, de az üzletet megfontoló pool teljes összege átkerülne a kompenzációs poolba. Ebben az esetben a mérnökök nyilvánvalóan jobban járnak. Az ilyen vevő helyzete azért is javul, mert a kompenzációs alapot arra lehet felhasználni, hogy a mérnököknek még vonzóbb ösztönzőket nyújtson a vevőnél való maradásra vagy a meghatározott teljesítménycélok teljesítésére. Végül a vevő és a kívánt munkavállalók elérhetnek valamilyen középutat, ahol a vevő kevesebbet fizet és több pozitív ösztönző hatást kap, a kívánt munkavállalók pedig több értéket kapnak. A fenti helyzetek bármelyikében az elvándorlás a befektetőket és a nem kívánt alkalmazottakat kivonná az üzletből, így a vevő és a kívánt alkalmazottak számára több maradna, amin azok tetszésük szerint osztozhatnak.

Első pillantásra azt gondolhatnánk, hogy a Szilícium-völgyben a felvásárlást néha előnyben részesítik az orvvadászattal szemben, mivel a felvásárlások megkönnyítik a *csapatok* felvételét, nem pedig az *egyénekét*. Egy pillanatnyi gondolkodás után azonban kiderül, hogy ez az érvelés hibás. Nincs nyilvánvaló oka annak, hogy a felvásárló vállalat miért ne tudna egy másik vállalattól egy csapat akaratos alkalmazottat felvenni és alkalmazni a szokásos felvételi csatornákon keresztül. Ügyvédi irodák partnereinek és munkatársainak csoportjai például rendszeresen elhagyják az egyik céget, hogy egy másikhoz csatlakozzanak.⁷⁶ Továbbá, bármely felvásárlási-bérlési tranzakcióban a kívánt alkalmazottaknak és a vevőnek személyenként kell tárgyalniuk az egyéni kompenzációs csomagokról, ami azt jelenti, hogy a felvásárlás-bérlés nem eredményez hatékonysági előnyöket a tárgyalásokon. Ezért nem meggyőző az az elképzelés, hogy a felvásárlások szükségesek a jelenlegi munkáltatótól távozó alkalmazottak csapatainak toborzásakor. Ezeket a csapatokat ugyanolyan könnyen el lehet csábítani.

A II. rész megvizsgálja és elveti az egyik érvelést - miszerint a felvásárlás a peres eljárás veszélyére adott védekező válasz -, amely első pillantásra magyarázatot adhat a felvásárlás jelenségére. A III. rész ezt követően kifejti a felvásárlással kapcsolatos elméletünket.

II. A FELVÁSÁRLÁS MINT A PERES ELJÁRÁSOK KOCKÁZATÁT CSÖKKENTŐ MECHANIZMUS?

Az egyik ok, amiért a felvásárlási bérbeadásban részt vevő felek a felvásárlást választják a munkavállaló kilépése helyett, az a peres eljárás kockázatának kiküszöbölése vagy csökkentése. Ha a vevő egyszerűen csak elszerződtené a startup mérnöki csapatának egészét vagy egy részét, a külső befektetők hajlamosak lennének arra, hogy a startuptól mind a vevő, mind a távozó mérnökök ellen perbe fognak. Ennek a lehetőségnek a megelőzése érdekében a vevő az ügyletet felvásárlási bérbeadásként alakíthatja ki.⁷⁷ Ebben az esetben a kifizetések a

76. *Lásd pl. , Team of Intellectual Property Litigators Joins Kasowitz in Atlanta and New York*, KASOWITZ BENSON TORRES & FRIEDMAN LLP (2011.10. május), <http://www.kasowitz.com/team-of-intellectual-property-litigators-joins-kasowitz-in-atlanta-and-new-york-05-10-2011> (beszámoló arról, hogy a Sutherland Asbill & Brennan LLP-től hat partner távozott a Kasowitz, Benson, Torres & Friedman LLP-hez).

77. A kiválással ellentétben a felvásárláshoz általában a kezdő vállalkozás külső befektetőinek jóváhagyására van szükség. Ha a felvásárlást a vállalat összes vagy lényegében összes eszközének eladásaként, a vállalat részvényeinek eladásaként vagy egyesülésként strukturálják, a befektetőknek vagy pozitívan részt kell venniük az ügyletben (például bele kell egyezniük részvényeik eladásába), vagy szerződéses jogokkal rendelkeznek az ügylet megakadályozására. Azokban az esetekben, amikor a felvásárlást az induló vállalkozás pereskedéstől eltekintő nyilatkozatának aláírásával valósítják meg, a vevő és a kívánt alkalmazottak ragaszkodhatnak ahhoz, hogy a befektetők (és minden más

a befektetők a felvásárlással kapcsolatban az üzleten keresztül történő bérbeadás ellenértékét tulajdonképpen a vevő által a vállalat mérnöki tehetségének elhalászásából eredő jogi követelések feloldására irányuló kifizetéseknek tekintik.⁷⁸

Az, hogy ez a számítás valóban megmagyarázza-e a felvásárlással kapcsolatos egzisztenciális rejtélyt, attól függ, hogy a befektetőknek vannak-e érvényes jogi követeléseik a vevővel vagy a távozó alkalmazottakkal szemben, és ha igen, akkor a befektetők hitelesen fenyegetőzhetnek-e azzal, hogy ezeket a követeléseket bíróság előtt érvényesítik.⁷⁹ Ha e két feltétel - az érvényes jogi igények megléte és a perrel való hiteles fenyegetés - egyike sem áll fenn, akkor a peres kockázat csökkentése nem magyarázza a felvásárlást.

A. A jogi igények érvényessége

Számos olyan jogi követelés létezik, amely más joghatóságok szerint ugyan perelhető, de Kaliforniában nem lenne életképes, ha az alkalmazottakat felvásárlás helyett elszegődtek. A legnyilvánvalóbb ilyen igény a távozó munkavállaló által kötött versenytilalmi megállapodás megszegése lenne. A legtöbb joghatóságban ezek a kikötések végrehajthatók, amennyiben ésszerű hatályúak és időtartamúak.⁸⁰ A kaliforniai munkajog azonban híres arról, hogy bizonyos korlátozott esetektől eltekintve nem hajlandó érvényt szerezni a versenytilalmi megállapodásoknak, függetlenül azok hatályától és időtartamától.⁸¹ Valójában a tudósok

részvényesek, például a vevő által nem kívánt alkalmazottak) is hozzájárulnak a tranzakcióhoz. A befektetőknek minden esetben bele kell egyezniük a tranzakcióba, különben az nem valósul meg.

78. Számos példa van arra, hogy az egyik vállalat egy munkavállaló elszállásolásával kapcsolatban pénzüsszeget fizetett egy másik vállalatnak. *Lásd pl.* Robert McMillan, *Nortel Appoints Ex-Motorola Exec as Operations Chief*, NETWORK WORLD (2006. január 19., 8:57 PM), <http://www.networkworld.com/edge/news/2006/011906-nortel-motorola.html?rl> (beszámoló arról, hogy a Nortel 11,5 millió dollárt fizetett a Motorolának azért, hogy COO-ját felmentse a versenytilalmi megállapodás alól).

79. Gyakorlatilag minden követelés az induló vállalkozás tulajdonában lenne, de az alkalmazottak távozását követően az induló vállalkozás feltehetően a befektetők irányítása alá kerülne. Így a befektetők döntenének arról, hogy perelnek-e vagy sem, és a sikeres perből származó előnyök nagyrészt őket illetnék meg. Az egyszerűség kedvéért ezért a befektetőkre úgy hivatkozunk, mint a követelés tulajdonosaira.

80. *Lásd pl.* 1 BRIAN M. MALSBERGER, COVENANTS NOT TO COMPETE, A STATE-BY-STATE SURVEY (1565,61875. kiadás 2008).

81. CAL. BUS. & PROF. CODE § 16600 (West 2008) ("Az e fejezetben foglaltak kivételével minden olyan szerződés, amellyel bárkit visszatartanak attól, hogy törvényes foglalkozást, kereskedelmet vagy üzletet folytasson, ebben a mértékben semmis."). Az általános szabály alóli kevés kivételek egyike úgy rendelkezik, hogy a versenytilalom érvényesíthető egy vállalkozás eladásával kapcsolatban. *Id.* § Ez16601. a kivétel azonban nem releváns a kilépési forgatókönyv szempontjából, mivel ha a távozó mérnök versenytilalmi szerződést kötött volna, akkor azt nem egy vállalkozás eladásával kapcsolatban kötötték volna. A versenytilalmat inkább a befektetőnek egy folyamatban lévő vállalkozásba történő befektetésével kapcsolatban kötötték volna meg, vagy, alternatívaként, a versenytilalmat

azzal érvelt, hogy ez az egyedülálló kaliforniai törvény és a munkavállalói mobilitásra gyakorolt felszabadító hatása részben felelős a Szilícium-völgy technológiai ágazatának erejéért.⁸² Így a kaliforniai jog szerint még ha a távozó alkalmazottak kötöttek is egy olyan megállapodást, hogy nem versenyeznek a startup vállalkozással, ami rendkívül szokatlan lenne, az nem lenne végrehajtható.⁸³

Az üzleti titokra vonatkozó jog, legalábbis elméletben, alternatív eszközt kínálhat a versenytilalmi megállapodással azonos hatás elérésére. Számos joghatóság elfogadta az "elkerülhetetlen nyilvánosságra hozatal" doktrínáját az üzleti titokkal kapcsolatos peres eljárások területén.⁸⁴ Ez a doktrína lehetővé teszi a munkáltató számára, hogy végzéssel akadályozza meg, hogy akár egy önkéntes munkavállaló egy versenytársnak dolgozzon, ha a bíróság arra a következtetésre jut, hogy a munkavállaló "elkerülhetetlenül nyilvánosságra fogja hozni" a korábbi munkáltatónál végzett munka során szerzett üzleti titkokat.⁸⁵ A kaliforniai bíróságok azonban kifejezetten elutasították az elkerülhetetlen nyilvánosságra hozatal doktrínájának követését, ami azt jelenti, hogy ez a jogi út szintén nem áll rendelkezésre egy induló vállalkozás számára, amikor az alkalmazottakat elszállítják.⁸⁶

Végül, ha a munkavállaló határozott idejű munkaszerződést kötött az induló vállalkozással, a kilépése potenciálisan érvényes követeléseket támaszthat a munkavállalóval és a munkáltató céggel szemben. A munkavállaló megszegné a munkaszerződést, míg a felvételt végző vállalat (a munkaerő-felvételi tevékenység jellegétől függően) felelősségre vonható a szerződéses jogviszonyba való jogellenes beavatkozás miatt.

a mérnöknek a startup által történő felvételével. Mindazonáltal a kivétel potenciálisan releváns lehet a vevő számára egy felvásárlást követően, mivel a vevő végrehajtható versenytilalmi tilalmat írhat elő a felvett alkalmazottak számára. *Lásd az alábbi* megjegyzést és a 173kísérő szöveget.

82. *Lásd pl.* ALAN HYDE, WORKING IN SILICON VALLEY: ECONOMIC AND LEGAL ANALYSIS OF A HIGH-VELOCITY LABOR MARKET 27-40 (2003) (a jogi keretnek a Szilícium-völgyben a munkavállalók fluktuációjának előmozdításában játszott szerepét tárgyalja); Ronald J. Gilson, *The Legal Infrastructure of High Technology Industrial Districts: Silicon Valley, Route 128, and Covenants Not To Compete*, 74 N.Y.U. L. REV. 575, 607-09 (1999) (ugyanez).

83. A kaliforniai jog szerint egy ilyen záradéknak a munkaszerződésbe való pusztá belefoglalása is alapot adhat a munkáltatóval szembeni tisztességtelen versenyjogi igény érvényesítésére. *Lásd* Application Grp., Inc. kontra Hunter Grp., Inc., Cal72. Rptr. 2d 89-9073, (Ct. App. 1998).

84. *Lásd pl.* PepsiCo, Inc. kontra Redmond, F54.3d (1262,7th 1269Cir. 1995).

85. *Lásd* Gilson, *fenti* megjegyzés, 82,622-26. o.

86. *Lásd pl.* Whyte kontra Schlage Lock Co., 125 Cal. Rptr. 2d 277, 293 (Ct. App. 2002) ("Schlage és Whyte nem állapodtak meg versenytilalmi megállapodásban. Elutasítjuk, hogy az

elkerülhetetlen nyilvánosságra hozatal doktrínájának elfogadásával ílyet írjunk elő, bármennyire is korlátozott terjedelmű legyen").").

kapcsolat.⁸⁷ A Szilícium-völgyi startupok alkalmazottai azonban nem kötnek határozott idejű munkaszerződést.⁸⁸ Inkább akaratlagos alkalmazottak. Távozásuk ezért nem sért semmilyen munkaszerződést. Továbbá, a kaliforniai jog szerint az a cselekmény, hogy egy akaratlagos munkavállalót arra ösztönöznék, hogy elhagyja jelenlegi munkáltatóját, és elfogadjon egy állást egy versenytársnál, önmagában nem perelhető.⁸⁹

Bár a versenytilalmi megállapodásokon, az üzleti titkok elkerülhetetlen felfedésén és a munkaszerződések megszegésén alapuló követelések nem lennének elérhetőek, vannak más jogi követelések, amelyeket a sértett befektető az orvvadász céggel és a disszidáló alkalmazottakkal szemben érvényesíthet.⁹⁰ A befektetők például a távozó munkavállalónak az induló vállalkozással szembeni hűségkötelezettségének megsértésére hivatkozhatnak, ha az adott munkavállaló a távozása előtt aktívan toborzott más személyeket, hogy csatlakozzanak hozzá, és egy versenytársnak dolgozzanak.⁹¹ Hasonlóképpen, attól függően, hogy

87. CRST Van Expedited, Inc. v. Werner Enters., Inc., 479 F.3d 1099, 1105-07 (9th Cir. 2007) (a kaliforniai jog szerinti szerződéses kapcsolatokba való szándékos beavatkozásra vonatkozó kereset elemeinek tárgyalása).

88. Interview with Attorneys, Silicon Valley Law Firm I, *supra* note Bár38. A Szilícium-völgyi startupok alkalmazottai nem írnak alá határozott idejű munkaszerződést, gyakorlatilag minden startup megköveteli alkalmazottaitól, hogy munkaviszonyuk feltételeként titoktartási megállapodásokat, találmány-átruházási megállapodásokat és el nem kérhető megállapodások megkötését írják elő. Elképzelhető, hogy a távozó munkavállalót beperelhetik a titoktartási megállapodás megszegése miatt, ha az adott személy korábbi munkatársai nevét átadja új munkáltatójának, és az új munkáltató ezt követően felveszi ezeket a személyeket. *Lásd* Loral Corp. v. Moyes, 219 Cal. Rptr. 836, (841Ct. App. 1985) (arra a következtetésre jutva, hogy a versenytilalmi megállapodások - a versenytilalmi megállapodásokkal ellentétben - érvényesek Kaliforniában). A kéréstől való tartózkodásról szóló megállapodások megsértésére hivatkozó perek azonban elenyészően ritkák. Interjú ügyvéddel, AmLaw 100 Law Firm IV, in Cal. (2012. május).

89. *Lásd* Reeves v. Hanlon, P 95.3d (513,Cal515. 2004) ("[O]ne követ el cselekményes hibát azzal, hogy pusztán megkéri vagy felveszi egy másik at-will alkalmazottját."); *lásd még* Diodes, Inc. v. Franzen, 67 Cal. Rptr. 19, 25-26 (Ct. App. 1968) ("Még ha a munkáltató és munkavállalója közötti kapcsolat előnyös is, nem követ el cselekményes jogtalanságot az a versenytárs, aki a versenytársa munkavállalóit meghívja, vagy aki a versenytársa egy vagy több, szerződéssel nem rendelkező munkavállalóját alkalmazza, amennyiben a távozásra való ösztönzés nem jár együtt jogellenes cselekménnyel."); RESTATEMENT OF TORTS (SECOND) § 768 cmt. i ("A versenytárs ... szabadon, saját versenylőnye érdekében ... jobb szerződési feltételeket kínálhat, például a felperes munkavállalójának több pénzt ajánlva, hogy nála dolgozzon ... mindezt felelősség nélkül.").

90. *Lásd* Jeffrey W. Kramer, *The Risks of Recruiting At-Will Employees*, L.A. LAW., Feb. 2006, 19, 21. o. (2005) ("A munkáltatókat továbbra is felelősségre vonhatják a gazdasági kapcsolatokba való beavatkozásért, ha a munkavállalókat saját akaratukból toborozzák, ha a toborzás során megsértik a bizalmi kötelezettséget, üzleti titkot tulajdonítanak el, rágalmaznak, vagy tisztességtelen versenyt folytatnak.").

91. Ennek a követelésnek az életképessége attól függ, hogy a távozó munkavállaló olyan vállalati tisztviselő vagy igazgató volt-e, aki az induló vállalkozással szemben bizalmi kötelezettségekkel tartozott. *Lásd* Bancroft-Whitney Co. v. Glen, 411 P.2d 921, 934-36 (Cal. 1966) (a vállalati tisztviselők által vállalt bizalmi kötelezések leírása és annak megállapítása, hogy e kötelezések megszegtek, amikor a vállalat elnöke információkat adott át egy versenytársnak, hogy megkönnyítse saját és tizenhat másik munkavállaló felvételét).

a pontos tényekre - különösen arra, hogy az a projekt, amelyen a disszidáló mérnök az orvvadász cég alkalmazásában állva dolgozik, kellőképpen hasonlít-e a startup projektjeihez -, a befektetők azt állíthatják, hogy az orvvadász cég és a disszidáló mérnök összejátszottak a startup üzleti titkainak eltulajdonítása érdekében.⁹² Bár a befektetők elképzelhető, hogy más követeléseket is előterjeszthetnének a felvásárló társasággal szemben - például tisztességtelen verseny⁹³ vagy a jövőbeni gazdasági előnyökbe⁹⁴ való szándékos beavatkozás miatt -, de

alkalmazottak); *GAB Bus. Servs., Inc. v. Lindsey & Newsom Claim Servs.*, 99 Cal. Rptr. 2d 665, 674-75 (Cal. Ct. App. 2000) (megállapítva, hogy a törvény értelmében a bizalmi kötelezettség megsértése történt, amikor egy tisztviselő bennfentes tudást használt fel tizenhét alkalmazottnak egy versenytársnál történő munkába állítására, amelyet más okokból a *Reeves*, 95 P.3d at 521; *RESTATEMENT (SECOND) OF AGENCY* § 393 cmt. e ("[A] bíróság megállapíthatja, hogy kötelességszegésnek minősül, ha a kulcsfontosságú tisztviselők vagy alkalmazottak közül többen megállapodnak abban, hogy egyszerre hagyják el a munkaviszonyukat, anélkül, hogy a munkáltatónak lehetőséget adnának a helyettesítők felvételére és betanítására.")). Amint azt alább kifejjük, a befektetők azonban csak csalással vagy nyílt lopással kapcsolatos esetekben indítottak pert az induló vállalkozások alapítói ellen. *Lásd az alábbi megjegyzést és a 98kísérő szöveget.*

92. *Lásd UNIF. TRADE SECRETS ACT* §§ 1-11 (módosított 1985, *elfogadva a CAL. CIV. CODE* §§ 3426-3426.11 (West & 1997Supp. 2013); *lásd még Therapeutic Research Faculty v. NBTY, Inc.*, 488 F. Supp. 2d 991, 999 (E.D. Cal. 2007) (az üzleti titok eltulajdonítására vonatkozó kaliforniai kereset elemeinek meghatározása); *Tait Graves, Nonpublic Information and California Tort Law: A Proposal for Harmonizing California's Employee Mobility and Intellectual Property Regimes Under the Uniform Trade Secrets Act*, UCLA J.L. & TECH., Spring 2006, at 1, 3-5 (azzal érvelve, hogy az egységes üzleti titokról szóló törvény kaliforniai változata megelőzi az alternatív common-law igényeket). A kaliforniai üzleti titokra vonatkozó törvényt általában nagyon alperest támogatóknak tekintik. *Vö. CIV. CODE* § 3426.4 ("Ha a hűtlen kezelésre vonatkozó igényt rosszhiszeműen terjesztik elő ... a bíróság a győztes félnek ésszerű ügyvédi díjat és költségeket ítélhet meg."); *Whyte v. Schlage Lock Co.*, Cal125. Rptr. 2d 277, 293 (Cal. Ct. App. 2002) (megállapítva, hogy Kalifornia nem követi az elkerülhetetlen nyilvánosságra hozatal doktrínáját).

93. *Lásd CAL. BUS. & PROF. CODE* § 17200 (West 2008) (a tisztességtelen verseny definíciója szerint "minden jogellenes, tisztességtelen vagy csalárd üzleti cselekmény"); *Korea Supply Co. v. Lockheed Martin Corp.*, 63 P.3d 937, 943 (Cal. 2003) (megjegyezve, hogy a kaliforniai tisztességtelen versenytörvény olyan jogszabály, amely "kölcsonvesztí" a jogsértéseket más törvényektől azáltal, hogy azokat önállóan, tisztességtelen versenyként perelhetővé teszi"); *Bancroft-Whitney Co.*, P411.2d at (arra a következtetésre 926jutva, hogy egy munkaerő-kölcsönző cég felelős volt a tisztességtelen versenyért, mivel hasznot húzott abból, hogy a céltársaság egyik vállalati tisztviselője megszegte a bizalmi kötelezettségét más alkalmazottak toborzása során).

94. *Lásd CRST Van Expedited, Inc. kontra Werner Enters., Inc.*, 479 F.3d 1099, 1109-10 (9th Cir. 2007) (megállapítva, hogy a kaliforniai tisztességtelen versenytörvényt sértő cselekmények "jogellenesnek" minősülnek a jövőbeni gazdasági előnyökbe való szándékos beavatkozásra vonatkozó kereset szerinti felelősség megállapítása céljából); *Reeves*, 95 P.3d, 514. o. (kifejtve, hogy a bérbeadó vállalat a szándékos beavatkozás elmélete alapján felelősségre vonható azért, hogy egy at-will alkalmazottat arra ösztönöz, hogy elhagyja az eredeti vállalatot, ha a felperes "hivatkozni és bizonyítani tudja, hogy az alperes önállóan jogellenes cselekményt követett el - azaz olyan cselekményt, amelyet "valamilyen alkotmányos, törvényes, szabályozási, szakásjogi vagy más meghatározható jogi norma tilt" (idézi *Korea Supply Co.*, P63.3d, 954. o.)); *Am. Mortg. Network v. Loancity.com*, No. D044550, WL2006 at 3199291,*17 (Cal. Ct. App. Nov. 20067,) (a "bizalmi kötelezettség megszegése vagy a bizalmi kötelezettség megszegésére irányuló összeesküvés" leírása "önállóan jogellenes" magatartásként e kereset szempontjából); *Gemini Aluminum Corp. v. Cal. Custom Shapes, Inc.*, 116 Cal. Rptr. 2d 1258-59 (Cal. Ct. App. 2002) (megvitatva, hogy milyen magatartás

minősül358,

ezek az állítások valószínűleg csak akkor lesznek sikeresek, ha a befektetők a mögöttes bizalmi kötelezettség megszegését vagy üzleti titok eltulajdonítását is bizonyítani tudják.⁹⁵

B. A befektető perrel való fenyegetésének hitelessége

Az előzőekben kifejtettük, hogy a pontos körülményektől függően a befektetőknek bizonyos esetekben életképes követeléseik lehetnek abból, hogy egy csoport alkalmazott egy induló vállalkozásból egy nagy kaliforniai technológiai vállalathoz távozott. Az érvényes jogi igények pusztá létezése azonban nem kényszeríti ki azt a következtetést, hogy a felvásárlás célja a jogi kockázat csökkentése. Először is, érvényes jogi igények valószínűleg csak az összes felvásárlási tranzakció meglehetősen szűk részhalmozásában léteznek. Másodsor, és ami még fontosabb, a Szilícium-völgyi befektetők rendkívül vonakodnak jogi követeléseket támasztani korábbi vállalkozóikkal szemben. Ennek eredményeképpen a befektetők számára rendkívül nehéz lenne hitelesen perrel fenyegetőzni, még olyan esetekben is, amikor a per esetleg megalapozott lenne. A felvásárlást végző résztvevőkkel készített interjúink során többször is azt mondták, hogy a Szilícium-völgyben egyetlen befektető sem perelné be vállalkozóit.⁹⁶

A Kaliforniában bejelentett állami és szövetségi ügyek átfogó keresése megerősíti ezt a hagyományos bölcsességet.⁹⁷ Kivéve az eseteket

"jogellenes"); lásd még BRIAN M. MALSBERGER, *TORTIOUS INTERFERENCE IN THE EMPLOYMENT CONTEXT: A STATE-BY-STATE SURVEY* (2983. kiadás, 2010).

95. Az, hogy a befektetők várhatóan érvényesíteni fogják-e ezen állítások bármelyikét, nagymértékben függ továbbá az elpártolás tényeitől és körülményeitől. Az egyik értekezés szerint a felelősség általában csak akkor állapítható meg ezen elméletek bármelyike alapján, ha a bérbeadó társaság "rosszindulatúan vagy teljesen indokolatlanul, illetve azzal az elsődleges céllal járt el, hogy a felperest kiszorítsa az üzletből". *Liability for Inducing Employee Not Engaged for Definite Term To Move to Competitor*, A24.L.R. 3d (8211969 & Supp. 2013); lásd még *Silicon Knights, Inc. v. Crystal Dynamics, Inc.*, F983. Supp. 1309-101303,1305, (N.D. Cal. 1997) (a kaliforniai székhelyű videojáték-tervező által egy kanadai cég alkalmazottai ellen indított razziákról szóló állítások tárgyalása). Egy másik értekezés megjegyzi, hogy ezek az igények jellemzően attól függnek, hogy "mennyire voltak hűtlenek és általában gonoszak az [alperesek], mennyire károsították meg emiatt az [eredeti vállalatot], és hogy az e vádakra vonatkozó bizonyítékok mennyire megfelelőek". JAMES POOLEY, *ÜZLETI TITKOK: HOW TO PROTECT YOUR IDEAS AND ASSETS* (831982). Azokban az esetekben, amelyekben az induló vállalkozás már a disszidálás előtt is megfeneklett és a felszámolás szélén állt, nehéz lehet bizonyítani, hogy a felperes társaságot tényleges kár érte.

96. *Lásd:* Interjú ügyvéddel, AmLaw Ügyvédi 100Iroda, *fenti* megjegyzés (38"A legtöbb vállalkozó nem aggódik a pereskedés miatt. Csekély az esélye annak, hogy a befektetők perelni fognak."); Interjú ügyvéddel, AmLaw 100 Law Firm II, 44. lábjegyzet ("Soha nem hallottam még olyan befektetőről, aki beperelte volna az alapítót.").

97. Átnéztük a Westlaw kaliforniai állami és szövetségi ügyek adatbázisát, megvizsgálva az olyan keresőkifejezésekkel visszaküldött ügyeket és tárgyalási dokumentumokat, mint "angyal", "hígítás", "vállalkozó", "alapító", "csalás", "befagyasztás", "inkubátor", "befektető", "verseny tilalma", "nem versenyezhet", "hígítás" és "hígítás".

a Westlaw adatbázisokban végzett keresésünk során⁹⁸ egyetlen olyan esetet sem találtunk, amelyben egy szilícium-völgyi technológiai startup befektetője beperelte volna a vállalkozókat. Ez az eredmény összhangban van a kockázatitőke-iparban folyó peres eljárásokról szóló egyetlen közzétett empirikus tanulmányban foglaltakkal, amely arra a következtetésre jutott, hogy "[m]inden esetben, amikor az alapítók pereskednek, szinte mindig ők a felperesek".⁹⁹ Bár a peres eljárások ilyen ritka előfordulásának számos lehetséges oka van (beleértve a kaliforniai jog munkavállalói mobilitást támogató irányultságát), interjúalanyaink többször említették a befektetői hírnév kritikus fontosságát a Szilícium-völgyben. Ahogy az egyik befektető kifejtette: "Nem tudok olyan esetről, hogy a kockázatitőke-kezdeménnyezéssel indított peres eljárás Egyszerűen nem tennék ilyet - és veszítenék, ha megpróbálnánk. És a vállalkozók beperelésének reputációs kára szinte helyrehozhatatlan lenne".¹⁰⁰

A befektetői hírnévnek a Szilícium-völgyben játszott kulcsszerepének megértéséhez meg kell érteni, hogy a befektetési tőkét kereső vállalkozók rendkívül nagy jelentőséget tulajdonítanak a befektetői hírnévnek, amikor arról döntenek, hogy kivel kívánnak együttműködni. Egy tanulmány megállapította, hogy "egy jó hírű kockázatitőke-befektető finanszírozási ajánlatát a vállalkozó körülbelül háromszor nagyobb valószínűséggel fogadja el", és hogy "a jó hírű kockázatitőke-befektetők 10-14%-kal nagyobb valószínűséggel szereznek induló tőkét".

"sorozat", "szilícium-völgy", "startup", "üzleti titok", "kockázati tőke" és e kifejezések különböző kombinációi.

98. *Lásd* WPP Lux. Gamma Three Sarl v. Spot Runner, Inc., 655 F.3d 1039, 1044-46 (9th Cir. 2011) (a befektető család miatt perelte be az alapítókat); Admiral Capital Venture, I, Ltd. v. Pelczarski, Nos. 88-2639, 88-15594, WL1989 at150583, *1 (9th Cir. Dec. 198911.) (ugyanaz); *lásd még* Janet Cooper Alexander, *Do the Merits Matter? A Study of Settlements in Securities Class Actions*, STAN43. L. REV. 497, 571 (1991) ("Az ilyen zártkörű kibocsátások kifinomult befektetői (általában kockázati tőkések vagy befutott vállalatok) általában nem perelnek, ha a dolgok rosszul alakulnak, a szokásjog szerinti család erős bizonyítékának hiányában.")

99. *Lásd* Vladimir Atanasov, Vladimir Ivanov & Kate Litvak, *The Effect of Litigation on Venture Capitalist Reputation* 18 (Nat'l Bureau of Econ. Research, Working Paper No. 13,641, 2007).

100. Interjú a kockázati tőkealap partnerével, 40. l. ábrájához. Ez a felismerés általában összhangban van a jogtudósok nézeteivel. *Lásd pl.*, HYDE, *supra* note at82, (40"[C]ompanies [in Silicon Valley] that sue uppering departing employees will suffer damage to their reputation."); Ibrahim, *supra* note 20, at 1435 ("The conventional wisdom is that the tight-knit nature of communities such as Silicon Valley creates a reputation market among venture capitalists and entrepreneurs, which explains the lack of litigation between them."). Az internet megkönnyítette a hírnévvel kapcsolatos információk továbbítását a kockázati tőkés közösségen belül. *Lásd* D. Gordon Smith, *Venture Capital Contracting in the Information Age*, 2 J. SMALL & EMERGING BUS. L. 162-70133, (1998) (az internetnek a kockázati tőke hírnevével kapcsolatos információk terjesztésére szolgáló eszközként való felhasználásának lehetőségét tárgyalja).

kedvezmény."¹⁰¹ Ez a hírnévre vonatkozó felár azért ésszerű, mert - amint azt mások már részletesen kifejtették - a befektetők és a vállalkozók közötti formális szerződések köztudottan hiányosak, így a befektetők opportunista módon cselekedhetnek.¹⁰² A befektető jó hírneve enyhíti a vállalkozó jogos aggodalmait az opportunistaviselkedéssel kapcsolatban.¹⁰³ A befektetők viszont a jó hírnevükkel kereskednek, arra hivatkozva, hogy ez az egyik fő ok, amiért őket választják más befektetőkkel szemben. A kockázati tőkebefektetési lehetőségeikért folyó intenzív versenyben a sérült jó hírnév kiszáríthatja a befektetési lehetőségeket, vagy más módon jelentősen megrághatja azokat.¹⁰⁴

A különböző kockázati tőkebefektetők, angyalbefektetők és üzleti inkubátorok hírnevének vizsgálatához a vállalkozók számos informális forráshoz fordulnak, beleértve barátait és ügyvédeküket,¹⁰⁵ valamint az olyan weboldalakat, mint a TechCrunch vagy a Hacker News.¹⁰⁶ Bár ezek a hálózatok nem tökéletesek, jól működnek abban, hogy a Szilícium-völgyi vállalkozók számára rendkívül fontos információkat közvetítsenek.¹⁰⁷ A

101. David H. Hsu, *Mit fizetnek a vállalkozók a kockázati tőkéhez való csatlakozásért?*, 59 J. FIN. 1805,1807 (2004).

102. *Lásd* Utset, *Supra* note, 13,114-16 ("Az írásos kockázati tőkeszerződések hiányosak, . . . [ami] nyitva hagyja annak lehetőségét, hogy az egyik vagy több fél költséges utólagos alkudozásba bocsátkozik [A] szerződésekben[] szereplő nagy erejű ösztönzők ténylegesen biztosítják[] a] a kockázati tőkés az utólagos alkupozíció nagy részét."). *Lásd* azonban Michael Klausner & Kate Litvak, *What Economists Have Taught Us About Venture Capital Contracting*, in BRIDGING THE ENTREPRENEURIAL FINANCING GAP: A KORMÁNYZÁS ÉS A VÁLLALKOZÁSFINANSTÍROZÁS ÖSSZEKAPCSOLÁSA REGULATORY POLICY 54, 68 (Michael J. Wincop szerk., 2001) (megkérdőjelezve a VC opportunistizmusra vonatkozó hírnévkorlátozások hatékonyságát).

103. *Lásd* Brian Broughman, *Investor Opportunism, and Governance in Venture Capital*, in VENTURE CAPITAL, *supra* note 14, 347, 376-78 (a kockázati tőke opportunistizmusának reputációs korlátairól szóló szakirodalom áttekintése).

104. *Lásd* Ronald J. Gilson, *Engineering a Venture Capital Market*: 55 STAN. L. REV. 1067, 1092 (2003) ("Mivel a [kockázati tőke-társaságnak] utódalapokat kell szereznie, más vállalkozók által vezetett új portfólióvállalatokba kell befektetnie. Ha egy [kockázati tőkebefektető cég] opportunista módon viselkedik a vállalkozókkal szemben a korábbi portfóliótársasági befektetésekkel kapcsolatban, akkor elveszíti a legjobb új befektetésekhez való hozzáférést. Ez viszont megnehezíti az utódalapok bevonását."); Hsu, *supra* note at101, (1807"Az empirikus eredmények arra utalnak, hogy a vállalkozók hajlandóak lemondani a magasabb értékelésű ajánlatokról annak érdekében, hogy jó hírűbb kockázati tőke-társaságokhoz csatlakozzanak.").

105. *Lásd* Mark C. Suchman, *Dealmakerek és tanácsadók: UNDERSTANDING SILICON VALLEY*, 33. lábjegyzet, 71., 89. o. (az ügyvédek tanácsadói szerepének tárgyalása).

106. *Lásd* Smith, *Supra* note 100, 162-70. o. (az internetnek a kockázati tőke hírnevével kapcsolatos információk terjesztésére való felhasználásának lehetőségét tárgyalva).

107. *Vö.* HYDE, *Supra* note at (82,39megjegyezve, hogy "az egész völgyben felizzottak a csoportok", miután az Intel beperelt két korábbi alkalmazottat üzleti titkok ellopása miatt).

Az alapító ellen benyújtott per rendkívül markáns lenne. Az interjúalanyok hangsúlyozták, hogy ha egy befektető beperelné a vállalkozóit, a történet azonnal felkerülne a TechCrunch-ra, és gyorsan a Völgy beszédtemájává válna.¹⁰⁸ Függetlenül a per érdemétől, a befektetőnek ezután sokkal nehezebb lenne versenyképes áron startupokba befektetnie.¹⁰⁹

Az a tény, hogy a Szilícium-völgyi befektetők nem indítanak pert a vállalkozók ellen, nem jelenti azt, hogy nem képesek szankcionálni a vállalkozók rossz viselkedését. Ahogy egy ügyvéd kifejtette: "A kockázati tőkebefektetők nem perlik be az alapítóikat. Listát vezetnek. És elmondják a barátaiknak".¹¹⁰ Ezen informális szankciórendszerek következményeit a következő részben vizsgáljuk meg. Egyelőre elegendő arra a következtetésre jutni, hogy a peres eljárás kockázatának mérséklése nem tűnik magyarázatnak a felvásárlások elterjedtségére. Ezt a következtetést a Szilícium-völgyi vállalkozókkal, kockázati tőkebefektetőkkel és ügyvédekkel folytatott számos beszélgetésünk során többször is megerősítettük. Minden interjúban kifejezetten megkérdeztük, hogy a peres eljárások kockázata jelentős tényező-e az akvizíciós felvásárlás népszerűsége mögött. A válasz, amit folyamatosan kaptunk, az volt, hogy nem.¹¹¹

108. Pl. interjú az alapítóval, Start-Up Co., *fenti* megjegyzés. 45.

109. *Lásd a* 104. lábjegyzetet. Bár a befektetők elméletileg indíthatnak pert a bérbeadó cég ellen anélkül, hogy a távozó alkalmazottakat alperesként megneveznék, ez az eljárás gyakran nem lesz vonzó. Gondoljunk például a befektető tisztességtelen versenyre és a leendő gazdasági előnyökbe való szándékos beavatkozásra vonatkozó lehetséges követeléseire. A legegyszerűbb módja annak, hogy az ilyen követelésekkel szemben érvényesülni lehessen, ha bizonyítani lehet, hogy a távozó alkalmazott, aki egyben a vállalat vezető tisztviselője is volt, megszegte a bizalmi kötelezettségét az eredeti vállalat felé, és hogy a felvásárló vállalat hasznot húzott a kötelezettségzegésből. *Lásd a fenti* megjegyzést. 91. Valójában a befektető valamennyi potenciálisan életképes jogi igénye a felvásárló társasággal szemben szükségszerűen a korábbi alkalmazottak jogellenes magatartására vonatkozó állításokat tartalmaz. Az induló vállalkozástól való munkavállalói kilépésből eredő lehetséges jogi igények leírását lásd a *fenti* II.A. részben. Így még ha a volt munkavállaló nem is alperes, a befektető ügyvédje akkor is agresszívan hallgatná ki. Ilyen körülmények között nagyon valószínűtlen, hogy a vállalkozói közösség értékelni fogja azt a tényt, hogy a befektető, annak ellenére, hogy támadja a korábbi vállalkozó magatartását és jellemét, technikailag nem perelte be a vállalkozót. Természetesen a befektetők nem hagyatkoznának a szájhagyományra és más informális hírnév-értékelő táblázatokra az ilyen finom megkülönböztetés fenntartása érdekében.

110. Interjú az ügyvéddel, AmLaw Law100 Firm V, *fenti* jegyzet. 66.

111. Ez a kijelentés két kisebb fenntartással bír. Egy Szilícium-völgyi ügyvéddel folytatott beszélgetés során azt mondták nekünk, hogy a felvásárlást részben a "jogi kockázatok kóros elkerülése" vezérelte. Interview with Attorneys, Silicon Valley Law Firm I, *supra* note Egy 38. másik interjúban arról kérdeztünk egy ügyvédet, hogy mi az oka annak, hogy a cégek a cégfelvásárlásra törekcsenek, szemben a disszidálással, és ő azonnal kijelentette, hogy a perrel szembeni védekezés az oka. Interjú ügyvéddel, AmLaw Law 100 Firm V, *supra* note Amikor66. ezután megkérdeztük, hogy hallott-e már olyanról, hogy egy befektető beperelte volna az alapítóit, az ügyvéd elismerte, hogy nem. *Id.*

III. A FELVÉTELI ELMÉLET

Ha a felvásárlás nem védekező válasz a peres eljárás fenyegetésére, akkor visszatérünk az egzisztenciális rejtélyhez. Ha a vevő valójában a mérnököket akarja, miért nem veszi fel őket? Vagy másképp fogalmazva, miért hajlandó egy vevő, aki elsősorban vagy kizárólag egy szoftvermérnöki csapat felvételében érdekelt, valójában beleegyezni abba, hogy pazarló mellékfizetéseket fizessen a befektetőknek és a startup más alkalmazottainak?

Ebben a részben erre a kérdésre keressük a választ azáltal, hogy átfogó elméletet alkotunk a felvásárlásról. A felvásárlásban résztvevőkkel készített interjúkra, valamint a különböző területek tudományos szakirodalmára támaszkodva azt állítjuk, hogy nincs egyetlen olyan tényező, amely a vevőt és a mérnököket arra készíti, hogy ezt a tranzakciós struktúrát alkalmazzák. Úgy tűnik, hogy a felvásárlási bérbeadásra vonatkozó döntés inkább számos tényező eredménye, amelyek közül néhány összefügg egymással.

Azt állítjuk, hogy számos nem jogi mechanizmus - köztük a jó hírnév, az önkép és a társadalmi szankciók elkerülésére irányuló törekvés - korlátozza a vállalkozók azon törekvését, hogy rövid távú pénzügyi előnyökre törekedjenek a disszidálással.¹¹² A felvásárlást azért is előnyben részesítik, mert a vállalkozók a Szilícium-völgyben lényegesen nagyobb presztízsre tesznek szert, ha "eladják" a startupjukat egy vezető technológiai vállalatnak, mint ha kilépnek a startupból, hogy ugyanahhoz a vállalathoz csatlakozzanak. Ezen túlmenően a Szilícium-völgy kultúrája és jogi közössége arra ösztönzi a vállalkozókat, hogy a kockázati tőke tranzakciókat ne ellenséges, hanem kooperatív szemlélettel tekintsék, ami ösztönzi a felvásárlást. A vevő szemszögéből nézve továbbá a felvásárlást alkalmazó struktúra szerény reputációs előnyökkel járhat, megkönnyítheti a vevő számára a hasonló helyzetben lévő mérnökök bércsomagjainak megkülönböztetését, és megkönnyítheti a vevő számára a mérnöki tehetségek megtartását.

Ezen túlmenően a felvásárlás mechanikája is elősegíti a technikát azáltal, hogy csökkenti a felvásárlás vélt és tényleges költségeit a vállalkozók számára. A jól dokumentált kognitív torzítások vezethetnek a

112. A vállalkozói opportunizmussal kapcsolatos aggodalom ebben az összefüggésben ironikus, mivel a kockázati tőkével foglalkozó szakirodalom nagy része arra összpontosít, hogy a befektetők opportunistá módon cselekedhetnek a vállalkozók kárára. *Lásd pl.*, Bernard S. Black & Ronald J. Gilson, *Venture Capital and the Structure of Capital Markets: Banks Versus Stock Markets*, 47 J. FIN. ECON. 243, 261-63 (1998) (a kockázati tőkések opportunizmusának hírnevet érintő korlátait tárgyalja). *De lásd* Jesse M. Fried & Mira Ganor, *Agency Costs of Venture Capitalist Control in Startups*, N81.Y.U. L. REV. 967, 990 (2006) (a vállalkozói opportunizmusról).

a vállalkozók alulértékelik azokat a költségeket, amelyek akkor merülnek fel, amikor a befektetők és más részvényesek számára a felvásárlások során a pénzeszközöket átirányítják. Ezenkívül az adózási megfontolások csökkentik a vállalkozók tényleges költségeit, mivel a felvásárlások a rendes jövedelmet tökenyereséggé alakítják át. A felvásárlásokról szóló elméletünk szerint tehát a felvásárlásokra azért kerül sor, mert az előző bekezdésben leírt, a feleket érintő előnyök összessége meghaladja a vállalkozók költségeit, miután ezeket a költségeket a kognitív torzítások és az adóhatások figyelembevételével kiigazították.

A. Informális szankciók és a jó hírnév sérelme

Mivel a versenytildalmi megállapodások végrehajthatóságát a kaliforniai jog szigorúan korlátozza, nehéz megfelelő előzetes védelmet kialakítani az akaratlagos alkalmazottak kilépése ellen. A Szilícium-völgyi start-up befektetők és vállalkozók között megtárgyalt szerződések így hiányosak, mivel nem foglalkoznak ezzel az eshetőséggel.¹¹³ A szerződéses rendelkezések hiányában, amelyek megakadályozzák a kilépéseket, a befektetők nem rendelkeznek formális jogi védelemmel a II. részben meghatározottakon kívül, amelyeket általában nem szívesen alkalmaznak.¹¹⁴ Mindazonáltal a felvásárlási tranzakciók ma már mindennaposak a Szilícium-völgyben. Ennek az anomáliának a magyarázatához azt állítjuk, hogy a szerződéses kötelezettségek érvényesítésének formális eszközeitől el kell tekinteni, és ehelyett az informális mechanizmusokat kell megvizsgálni.¹¹⁵

113. *Lásd* Mark P. Gergen, *The Use of Open Terms in Contract*, 92 COLUM. L. REV. 997, 999 (1992) (a hiányos szerződést úgy írja le, mint "minden olyan szerződést, amely nem éri el a teljes feltételes szerződés ideálját, amelyet minden eshetőségre tekintettel fogalmaztak meg, és minden eshetőségre optimális teljesítést biztosít"). A IV.B. részben tárgyalunk néhány lehetséges szerződéses védelmet, amely a befektetők számára előnyös lehet. A fentiekben tárgyaltak szerint ritkán fordul elő, hogy az induló vállalkozásokhoz dolgozó egyéneknek határozott idejű munkaszerződést kell aláírniuk; ehelyett pusztán akaratuk szerinti alkalmazottak. Következésképpen nem világos, hogy a befektetők megfelelő védelemben részesülnek-e még akkor is, ha a kaliforniai bíróságok érvényt szereznek a versenytildalomnak. *Lásd* Darian M. Ibrahim & D. Gordon Smith, *Entrepreneurs on Horseback: Reflections on the Organization of Law*, ARIZ50. L. REV. 71, 82-83 (2008) (kifejtve, hogy bár egyes tudósok "a Szilícium-völgy előnyét a . . . California refus[ing] to enforce non-competition agreements[,] ...much more remains to learn about entrepreneurship when viewed through the lens of law").

114. *Lásd fentebb* a II. részt. Ez nem jelenti azt, hogy a befektetőknek nincsenek más, nem jogi mechanizmusai arra, hogy a munkavállalókat arra ösztönözzék, hogy egy induló vállalkozásnál maradjanak. Az ösztönző juttatások, mint például a korlátozott részvények és a megszerzhető részvényopciók, a lojalitást ösztönző répát jelentenek. Azokban az esetekben azonban, amikor az induló vállalkozás kudarcot vall vagy "lefelé halad" - ez a tipikus tényállás, amelyben a felvásárlás-bérbeadás történik -, az ilyen kompenzáció által biztosított ösztönzés a maradásra drasztikusan gyengül.

115. Nem állítjuk, hogy ez a dinamika csak a Szilícium-völgyre vagy a technológiai iparra jellemző. Kétségtelenül vannak más iparágak is, ahol az informális szankciók hasonló szerepet játszhatnak annak meghatározásában, hogy egy munkavállaló milyen módon dönt úgy, hogy

elhagyja az egyik céget egy másikért.

Ennek az érvelésnek a kifejtése során egy gazdag szakirodalomra támaszkodunk, amely egyrészt a formális jogi szabályok és intézmények, másrészt a társadalmi normák és az informális szankcionáló rendszerek közötti kapcsolatot magyarázza. Robert Ellickson professzor híres érvelése szerint például a kaliforniai Shasta megyében a farmerek és a farmerek a határkerítések építéséből eredő viták megoldása során informális társadalmi normákra támaszkodnak - szemben a formális jogi szabályokkal.¹¹⁶ Lisa Bernstein professzor hasonlóképpen arra a következtetésre jutott, hogy a társadalmi normák döntő szerepet játszanak a gyémánt-¹¹⁷ és gyapotkereskedők közötti viták megoldásában.¹¹⁸ Stewart Macaulay professzor pedig klasszikus beszámolójában megállapította, hogy az 1960-as évek elején Wisconsinban az üzletemberek gyakorlatilag soha nem fordultak peres eljáráshoz vitáik rendezése érdekében, hanem inkább informális szankciós rendszerekre támaszkodtak.¹¹⁹ Ezek és más esettanulmányok gazdag beszámolót nyújtanak arról, hogy a társadalmi normák milyen szerepet játszanak a viselkedés alakításában számos különböző közösségben.

Más tudósok viszont ezekre és más tanulmányokra támaszkodva elméleti kereteket dolgoztak ki annak magyarázatára, hogy a felek mikor döntenek úgy, hogy a hivatalos jogi szankciók helyett informális szankciókra támaszkodnak. David Charny professzor például azzal érvelt, hogy a megállapodás formális vagy informális eszközökkel történő érvényesítésére vonatkozó döntés "az információgyűjtés, valamint a megállapodások megfogalmazásának és érvényesítésének költségeitől" függ.¹²⁰ Ronald Gilson, Charles Sabel és Robert Scott professzorok kimutatták, hogy a felek néha hogyan "fonják össze" a szerződéses kötelezettségvállalások érvényesítésének formális és informális mechanizmusait.¹²¹ A társadalmi normák iránti széleskörű érdeklődés közepette a hangsúly általában a következőkre helyeződött

116. *Lásd általában* ROBERT C. ELICKSON, *ORDER WITHOUT LAW: HOW NEIGHBORS SETTLE DISPUTES* (1991).

117. Lisa Bernstein, *A jogrendszerből való kilépés*: J21. *LEGAL STUD.* 115,115 (1992).

118. Lisa Bernstein, *Kereskedelmi magánjog a gyapotiparban: Creating Cooperation Through Rules, Norms, and Institutions*, 99 *MICH. L. REV.* 1724, 1745-46 (2001); *lásd még* Eric A. Feldman, *The Tuna Court: Laws and Norms in the World's Premier Fish Market*, 94 *CALIF. L. REV.* 313, 316 (2006) (amely azt vizsgálja, hogy "bizonyos körülmények között az állam által alkotott jog helyett az informális normák érvényesülnek-e, mikor, [és] miért").

119. Stewart Macaulay, *Szerződésen kívüli kapcsolatok az üzleti életben: A Preliminary Study*, 28 *AM. SOC. REV.* 55,61 (1963).

120. David Charny, *Nem jogi szankciók a kereskedelmi kapcsolatokban*, 104 *HARV. L. REV.* 373,392 (1990).

121. *Lásd általában* Ronald J. Gilson, Charles F. Sabel & Robert E. Scott, *Braiding: The Interaction of Formal and Informal Contracting in Theory, Practice, and Doctrine*, *COLUM*110. *L. REV.* 1377 (2010); *lásd még* Robert E. Scott, *A Theory of Self-Enforcing Indefinite Agreements*, 103 *COLUM. L. REV.* 1641, 1675-92 (2003) (a szándékosan határozatlan idejű megállapodások formális és informális érvényesítése közötti kapcsolatról).

e normák szerepe a jogviták pereskedés nélküli rendezésében.¹²² Ebben a szakaszban azt az újszerű állítást terjesztjük elő, hogy ezek a normák ahhoz vezethetnek, és vezetnek is, hogy a felek egyedi tranzakciós struktúrát alkalmaznak a vita kialakulásának megelőzésére.

Nagyjából háromféle informális szankciótípus létezik, amelyeket az egyik fél (itt a befektetők) alkalmazhat a másik féllel (a vállalkozókkal) szemben, ha az utóbbiak tömegesen disszidálnának egy másik vállalathoz.¹²³ Először is, a befektetők megfenyegethetik a vállalkozó további vállalkozásainak finanszírozásának megtagadásával.¹²⁴ Ezt a fenyegetést felerősíti annak valószínűsége, hogy más befektetők is értesülnek a vállalkozó disszidálásáról, és hasonlóképpen megtagadják a befektetést.¹²⁵ Másodsor, a befektetők hivatkozhatnak a vállalkozó erkölcsi kötelességtudatára azokkal szemben, akik támogatták a vállalkozását.¹²⁶ Harmadszor, a befektetők azzal fenyegetőzhetnek, hogy kiközösítik a dezertáló vállalkozót a társadalmi közösségből.¹²⁷ Interjúink során azt találtuk, hogy e három informális szankcionálási módszer mindegyike szerepet játszik a Szilícium-völgyben a felvásárlások előmozdításában.

1. *Jövőbeli ügyletek.* A vállalkozó opportunistá magatartására való hajlandóságának egyik lehetséges korlátja az a fenyegetés, hogy a befektető a jövőben nem hajlandó vele üzletet kötni.¹²⁸ Amikor egy mérnök

122. *Lásd pl. Macaulay, Supra* note at (119,61 kifejtve, hogy sok termékgyártó rutinszerűen elfogadja a megrendelések törlését ahelyett, hogy szerződésszegés miatt pereskedne, mert, ahogy egy értékesítő kifejtette, "Nem kérhetsz egy embertől, hogy egyen papírt [a cég termékét], ha nincs rá szüksége").

123. Gilson et al., *Supra* note 121, 1392-94. o. (2010); *lásd még* ELLICKSON, *Supra* note 116, o. (a nem jogi szankciók tipológiáját 131 kínálja); Charny, *Supra* note 120, 392-97. o. (ugyanaz).

124. *Lásd* Gilson et al., *supra* note 121, 1392. o. ("Az informális végrehajtás egyik típusa az a fenyegetés, hogy az informális szerződés egyik fele a jövőbeni ügyletek csökkentésével vagy megszüntetésével válaszol a másik fél szerződésszegésére.")

125. *Lásd id.* at 1392-93 ("Még akkor is, ha az egyes felek nem számítanak arra, hogy a jövőben egymással üzletelnek, a tit-for-tat informális végrehajtási struktúra akkor is működik, ha a szabálytalanul viselkedő fél arra számít, hogy a jövőben másokkal fog kereskedni - azaz ha a kereskedelem nem kétoldalú, hanem többoldalú lesz -, amennyiben az adott fél hírneve - azaz az adott személlyel korábban üzletelő mások kollektív tapasztalata - ismertté válik a jövőbeli partnerek számára.")

126. *Lásd id.* 1393. o. ("Az informális végrehajtás második típusa a normatív vagy diszpozíciós [Kísérleti bizonyítékok ... a kölcsönösség széles körben elterjedt, de nem egyetemes izlését jelzik - a kooperálók jutalmazására és az opportunisták büntetésére való hajlamot, még akkor is, ha az alanyok nem részesülnek ebből közvetlen és konkrét előnyökben."")

127. *Lásd id.* 1393-94. o. ("Harmadszor, a normatív vagy diszpozicionális informális szankciók inkább a társadalmi csoportok szintjén működhetnek, mint az egyének között. A kompakt és homogén közösségekben például a közösség egésze szankcionálhatja az egyik tagnak a másik felé fennálló kötelezettsége megszegését a vétkes kiközösítésével.")

128. *Id.* 1392. o.; *lásd még* Charny, *Supra* 120. lábjegyzet, 393. o. ("[A] nem jogi szankció

egy másik típusa a piaci szereplők közötti hírnévvesztés. . . . Ha az ígérő helytelenül

egy startup cégnél úgy dönt, hogy elfogad egy pozíciót egy nagy technológiai vállalatnál, mindkét fél tisztában van azzal, hogy nem biztos, hogy ez egy hosszú távú munkaviszony lesz. A Szilícium-völgyben a szokásos munkavállalói megtartási csomag olyan részvényjuttatásokat tartalmaz, amelyek három vagy négy év alatt válnak jogosulttá.¹²⁹ Az interjúalanyok kifejtették, hogy nem szokatlan, hogy egy felvásárolt vállalkozó a megszolgálati időszak végén, ha nem hamarabb, elhagyja a vevőt, hogy egy másik startuptól indítson.¹³⁰ Valójában több korábbi alapító is említette, hogy a nagy technológiai vállalatoknál való jelenlegi foglalkoztatásukat a két új vállalkozás közötti átmeneti állomásnak tekintették.¹³¹

Az, hogy egy vállalkozó képes lesz-e forrásokat szerezni egy új vállalkozáshoz, legalábbis részben attól függ, hogy milyen a kapcsolata azokkal a befektetőkkel, akik az előző vállalkozását finanszírozták. Azt mondták nekünk, hogy amikor az ember vállalkozást indít, először azokhoz az emberekhez fordul, akik legutóbb is finanszírozták.¹³² Még ha ezek a korábbi befektetők el is utasítják a befektetést, véleményük akkor is hatással lesz arra, hogy az új vállalkozás képes lesz-e finanszírozást szerezni. A Szilícium-völgyben a korábbi befektetők gyakran kezeskednek egy vállalkozóért, és akkor is adnak útmutatást és ajánlásokat a finanszírozáshoz, ha ők maguk nem akarnak vagy nem tudnak befektetni.¹³³

Azok a vállalkozók, akik arra törekszenek, hogy egy napon újabb vállalkozásba kezdjenek, ezért jó viszonyban szeretnének maradni korábbi befektetőikkel. Játékelméleti szempontból a vállalkozó és a Szilícium-völgyi befektetői közösség közötti kapcsolat egy többlépcsős játék, amelyben az optimális stratégia gyakran nem az, hogy

megszegi kötelezettségvállalásait, árt a hírnevének, és ezáltal értékes lehetőségeket veszít a jövőbeli kereskedelemben.”).

129. *Lásd:* Interjú az AmLaw 100 Law Firm II ügyvédjével, 44. lábjegyzet; Interjú a korábbi Corp. Dev. Officer, NASDAQ Co100., *fenti* megjegyzés. 44.

130. Hogy ez az esetek többségében valóban így lesz-e, az vitatható. *Lásd* Ibrahim, *Supra* note at20, n1436.155 (“[T]here some question on whether the typical entrepreneur is a 'serial' entrepreneur”). Mindazonáltal a Szilícium-völgy kultúrája a sorozatvállalkozókat dicsőíti a vállalkozó, és ez a felfogás általában mind a vevő, mind a vállalkozó elvárásait meghatározza. Interjú a felvásárolt alkalmazottal, NASDAQ 100 vállalat. I, 38. lábjegyzet; Interjú partnerrel, kockázati tőkealap, 38. lábjegyzet. 40.

131. *Pl.* interjú a felvásárolt alkalmazottal, NASDAQ Co100. I, 38. lábjegyzet; *lásd még* Interjú az AmLaw Law100 Firm I. ügyvédjével, *fenti* megjegyzés 38.

132. Ügyvédekkel készített interjú, Szilícium-völgyi Ügyvédi I. iroda, *fenti* megjegyzés 38.

133. Interjú ügyvéddel, AmLaw 100 ügyvédi iroda I., 38. lábjegyzet; Interjú alapítóval, Start-up Co., 45. lábjegyzet; *lásd még* WPP Lux. Gamma Three Sarl v. Spot Runner, Inc., 655 F.3d 1039, 1045 (9th Cir. 2011) (megjegyezve azt az állítást, hogy egy vállalkozó azért titkolta el potenciálisan csalárd tevékenységét a befektetői elől, mert a befektetők jó hírnevét akarta felhasználni további befektetők bevonására).

maximalizálja nyereségét a játék első szakaszában.¹³⁴ A vállalkozó azon vágya, hogy megőrizze hírnevét, ahogyan azt többször is elmondták nekünk, arra szolgálhat és szolgál is, hogy ellenőrizze azt az ösztönzést, hogy mindent kihozzon a jelenlegi vállalkozásból, amit csak tud.¹³⁵ Ez magyarázhatja a felvásárlási-bérleti struktúra elterjedtségét, amelyben a vállalkozó kompenzációs csomagjának egy része gyakorlatilag a befektetőkhez kerül, szemben a disszidálási modellel, amelyben a vállalkozó mindent megtarthat.

Úgy tűnik, hogy a jövőbeli ügyletek kilátása, mint a vállalkozói opportunizmus ellenőrzése, a befektetőnek az eredeti vállalkozásban betöltött kiemelkedő szerepétől függően változik. Ha a befektető a Sequoia Capital - esetleg a

134. Több interjúalany is megjegyezte, hogy a vállalkozó szemlélete megváltozik, amikor egyéni kifizetése eléri a 10 millió dollárt. Interjú a felvásárolt alkalmazottal, NASDAQ 100 vállalat. I, 38. lábjegyzet; Interjú a felvásárolt alkalmazottal, NASDAQ 100 Co. II, 61. lábjegyzet. Ezen a ponton már elég pénz van a játékban ahhoz, hogy a vállalkozó a tárgyalásokat egyszemélyes játéknak tekintse. A fentiekben tárgyaltak szerint azonban ritkán fordul elő, hogy egy felvásárlási-felvételi ügylet ekkora egyedi kifizetést generáljon. *Lásd a* 72-74. lábjegyzetet és a kísérő szöveget.

135. Lehetséges, bár valószínűtlen, hogy a felvásárlások jelentősége csökken, mert a hírnév kevésbé lesz fontos korlátja a vállalkozói opportunizmusnak a Szilícium-völgyben. Ahogy a közösségek egyre nagyobbak lesznek, a potenciális üzleti partnerekkel kapcsolatos információk megszerzése és ellenőrzése gyakran költségesebbé válik. *Lásd* Barak D. Richman, *Essay, Firms, Courts, and Reputation Mechanisms: Towards a Positive Theory of Private Ordering*, 104 COLUM. L. REV. 2328, 2340 n.36 (2004) ("[R]eputation mechanisms may weaken when relied upon beyond small communities "). *De lásd* Lior Jacob Strahilevitz, *Social Norms from Close-Knit Groups (Társadalmi normák a közeli csoportokból)*.

to Loose-Knit Groups, 70 U. CHI. L. REV. 359, 365 n.31 (2003) ("[T]he salient theoretical issue is not the size of the relevant community per se. Sokkal inkább a közösség tagjainak azon képessége, hogy figyelemmel kísérjék az együttműködés hiányának eseteit, és kommunikáljanak társaikkal az egyes tagok hírnevéről "). Ha azok a reputációs korlátok, amelyek jelenleg a Silicon

Valley gyengülne e közösség méretének növekedése következtében, akkor várhatóan kevesebb felvásárlást és több disszidálást, valamint több pereskedést látnánk a disszidálások miatt. Ennek a reputációs érvnek azonban figyelembe kell vennie azt a tényt, hogy a Szilícium-völgy az elmúlt évtizedekben már hatalmas növekedésen ment keresztül. A Thomson Reuters VentureXpert adatbázisának adatai alapján például 1975 és 2010 között a Szilícium-völgyben működő kockázati tőkebefektető cégek száma körülbelül 38-ról 718-ra nőtt. 1975 és 2008 között a Martindale-Hubbell ügyvédi névjegyzékében szereplő, sokak által a Szilícium-völgy jogi közösségének központjának tekintett Palo Alto-i ügyvédek száma körülbelül 489-ről 2156-ra nőtt. Mindkét adatbázis adatai a *Duke Law Journal rendelkezésére állnak*. E növekedés ellenére úgy tűnik, hogy a hírnév még mindig sokat számít a Szilícium-völgyben. E látszólagos ellentmondás megértésének kulcsa annak felismerése, hogy a technológia milyen szerepet játszik az információ továbbításának megkönnyítésében. *Vö.* Charny, *Supra* note, 120,419. o. ("[M]ass a hírnév kötésén alapuló piacok csak olyan technológiával valósíthatók meg, amely olcsón közvetíti az információt a tranzakciók nagy csoportja számára, mint például a hitelképesség ellenőrzésére használt számítógépek vagy a reklámozásban használt tömegtájékoztatói eszközök."). Az a tény, hogy egy közösség nem minden tagja lép személyesen rendszeresen kapcsolatba egymással, nem sokat számít, ha ugyanezek az egyének hozzáférnek ugyanazokhoz az információkhoz, és rendszeresen internalizálják azokat. Mindaddig, amíg a múltbeli viselkedésre vonatkozó információk megbízhatóan eljutnak a közösség egészéhez vagy jelentős részéhez, addig lényegtelen, hogy azt egy hátsó kerítésen keresztül vagy egy olyan blogon keresztül közvetítik-e, mint a TechCrunch.

a Szilícium-völgy legismertebb kockázati-tőke-társasága - azt mondták nekünk, hogy a vállalkozó mindent megtesz azért, hogy a jelenlegi vállalkozás jó feltételekkel záruljon.¹³⁶ A felvásárlással összefüggésben ez azt jelentené, hogy a Sequoia - vagy bármely más, jó hírű kockázati tőkebefektető - elég nagy összegű kifizetést kap a vevőtől ahhoz, hogy úgy érezze, tisztességesen bántak vele. Ha viszont a befektető egy kisebb angyalbefektető, akinek nincsenek jó kapcsolatai, akkor a vállalkozónak kevésbé fontos, hogy jó feltételekkel távozzon.¹³⁷ Egy ilyen angyalbefektető esetleg nem tudna finanszírozni semmilyen jövőbeli vállalkozást, és ráadásul elég kicsi szereplő lenne ahhoz, hogy bármilyen negatív értékelés ne keltsen feltűnést a Szilícium-völgyi befektetői közösségben.¹³⁸ E két szélsőség - Sequoia és a kezdő angyal - között nyilvánvalóan széles a skála. Úgy tűnik azonban, hogy a vállalkozók minden esetben megpróbálják kitalálni - ahogy az egyik interjúalany fogalmazott - "a legalacsonyabb összeget [amit ki kell fizetni] a befektetőknek, hogy [azok] ne rikácsoljanak".¹³⁹

2. *Hűség.* A vállalkozó opportunistá viselkedési hajlandóságának egy másik informális korlátja az, hogy mennyire lojális a befektetői iránt.¹⁴⁰ Sok esetben a befektető sokkal több, mint tőkeforrás. A befektető egyúttal megbízható tanácsadó, értékes iparági kapcsolatok forrása és partner egy közös vállalkozásban.¹⁴¹ Ha egy nagy technológiai vállalat állásajánlatokkal keresné meg az alapítókat, nem lenne könnyű döntés egyszerűen otthagyni a befektetőt, és máshová költözni a csapatukkal, még akkor sem, ha ezt a befektetési megállapodásokban semmi sem tiltja kifejezetten. Valójában sok vállalkozó úgy tekintene arra a döntésre, hogy egy másik vállalathoz távozik, ha legalább a lehetőség fennáll arra, hogy visszaszerezze a befizetett összeg egy részét.

136. Interjú a felvásárolt alkalmazottal, NASDAQ Co100. I., *fenti* megjegyzés 38.

137. Ha azonban az angyalbefektető jó kapcsolatokkal rendelkezne vagy úgynevezett "szuperangyal" lenne, ez a következtetés nem feltétlenül következne. *Lásd* Tam & Ante, *Supra* note 35 ("Ami a szuperangyalokat általában a nem hivatalos felsőbb osztályba emeli, az az a mágneses hatás, amelyet az üzletben való részvételük gyakorol a többi befektetőre").

138. *Lásd* Ibrahim, *Supra* note, 20,1435-36. o. (az angyalbefektetők azon képességeit érintő egyéb korlátokat tárgyalva, amelyek az opportunistá vállalkozókkal szembeni reputációs szankciók alkalmazására vonatkoznak).

139. Interjú az AmLaw Law100 Firm I. ügyvédjével, *fenti* megjegyzés 38.

140. Gilson et al., *supra* note 121, 1393. o.; *lásd* Charny, *supra* note 120, 393-94. o. ("[A] nem jogi szankció egy másik típusa a pszichikai és társadalmi javak feláldozása. Az ígéret megszegője elszenvedheti az önbecsülés elvesztését, a büntudat érzését, vagy a beteljesületlen vágyat, hogy úgy gondoljon magára, mintha megbízható és kompetens." (kiemelés elhagyva)).

141. *Lásd* Fried & Ganor, *Supra* 112. lábjegyzet, 968-69. o. ("A kockázati-tőke-társaságok értékes menedzsment- és stratégiai tanácsokat is adnak ezeknek az induló vállalkozásoknak, amelyek közül sokakat kevés üzleti tapasztalattal rendelkező vállalkozók alapítottak.").

befektető befektetését rendkívül hűtlennek. Ahogy egy vállalkozó kifejtette: "Egy alapító jót akar tenni mindazokkal, akik befektetnek belé. Legalább a pénzt szeretné visszakapni a befektetőinek".¹⁴²

Bár valószínűleg vannak olyan vállalkozók, akik kevésbé érzik lojalitásukat a befektetőik iránt, sokan vannak olyanok is, akik a felvásárlási-bérleti tranzakciót előnyben részesítenék a távozással szemben, pontosan azért, mert ez lehetővé teszi a befektető számára, hogy befektetése egy részét vagy egészét visszanyerje, vagy esetleg még nyereséget is termeljen.¹⁴³ Egy vállalkozó, akinek a cégét felvásárolták, elmondta, hogy nem azért küzdött azért, hogy a befektetői visszakapják a pénzüket, mert a következő vállalkozása előtt állt, hanem egyszerűen azért, mert "ez volt a helyes".¹⁴⁴ Egy kockázati tőkés szerint, aki számos felvásárlási tranzakcióban vett részt, "gyakran a [vállalkozók] valóban lojalitást éreznek a befektetőik iránt, hogy nem hagyják el őket, hacsak [a befektetők] nem kapják vissza a pénzüket (vagy annak egy részét), ezért "túszként" tartják a felvásárlót, hogy ezt tegye meg, ha azt akarja, hogy ott dolgozzanak".¹⁴⁵ Akár "lojalitásnak", akár "méltányosságnak" vagy egyszerűen a "helyes dolog" iránti vágyak címkézzük ezt az impulzust, aligha kérdéses, hogy bizonyos esetekben a vállalkozók profitmaximalizálásának fékjéül szolgálhat és szolgál is.

Amellett, hogy az alapítók a befektetőkkel szemben is helyesen kívánnak cselekedni, erkölcsi kötelességüknek érezhetik a vállalkozás azon alkalmazottai iránt, akiket a vevő nem vesz fel. Ezek az alkalmazottak gyakran kis tőkerészesedéssel rendelkeznek a startupban. Egy felvásárlási-bérbeadási tranzakcióban az üzlet ellenértékének egy részét megkaphatják, bár a kompenzációs poolból nem részesülnek. Másrészt, egy kilépés esetén ezek az alkalmazottak nem kapnak semmit. A befektetőkhez hasonlóan ezek az alkalmazottak is hittek az alapítóiban, és valószínűleg ők is feláldozták a fizetésüket és más lehetőségeiket azért, hogy csatlakozzanak a startuphoz. Visszafizetni

142. Interjú az alapítóval, Start-Up Co., *fenti* megjegyzés 45.

143. A lojalitás mértéke, amelyet egy vállalkozó a befektető iránt érez, számos tényezőtől függ, beleértve a kapcsolat hosszát és azt, hogy a befektető milyen mértékben áldozta idejét és energiáját az induló vállalkozásra. Ha egy startuptot hat hónappal az alapítás után vesznek fel, és ha a befektető csak hat igazgatótanácsi ülésen vett részt, és nem vett részt érdemben a vállalatban, a vállalkozók valószínűleg kevésbé érzik magukat lojálisnak, mint amikor a kapcsolat hosszabb és tartalmasabb volt. Interjú a Corp. Dev. Officer, NASDAQ Co100., in Cal. (2012. június).

144. Interjú a felvásárolt alkalmazottal, NASDAQ Co100. II, *fenti* megjegyzés 61.

145. Interjú partnerrel, kockázati tőkealap, *supra*40.

e lojalitás miatt egyes alapítók a felvásárlást előnyben részesíthetik a disszidálással szemben, még akkor is, ha ez csökkenti a saját személyes hasznukat.¹⁴⁶

3. *Szociális szankciók.* A vállalkozók rövid távú profitmaximalizálásának harmadik korlátja a társadalmi szankciók fenyegetése.¹⁴⁷ A társadalmi szankciók a közösségi normáknak való megfelelést azáltal érik el, hogy megszégyenítik a nem megfelelő egyéneket, és kizárják őket a csoporthoz való tartozás társadalmi előnyeiből.¹⁴⁸ Ez a különleges kényszer talán a kisebb angyalbefektetőkkel összefüggésben a leglényegesebb, pontosan az olyan típusú befektetők esetében, akiknek meglehetősen nehézséget okozhat a jövőbeni üzletkötésekkel kapcsolatos értelmes szankciók kiszabása. A tudományos szakirodalom szerint az angyalbefektetők általában olyan emberekbe és vállalkozásokba fektetnek be, amelyek földrajzilag közel vannak a lakóhelyükhöz.¹⁴⁹ Ez megkönnyíti az angyalbefektetők számára, hogy figyelemmel kísérjék azokat a vállalatokat, amelyekbe befektetnek, és hogy szociális szankciókat alkalmazzanak azokra a vállalkozókra, akik szerintük opportunisták módon járnak el.

Egy angyalbefektető például elmondta, hogy csak akkor fektet be emberekbe, ha tudja, hol laknak. Ha egy startup a vállalkozó minden erőfeszítése ellenére megbukik, akkor nem neheztel rá.¹⁵⁰ Ha azonban a startup azért bukik meg, mert a vállalkozó kibújt, vagy mert a mérnöki csapattal együtt disszidált egy nagy technológiai vállalathoz anélkül, hogy bármilyen erőfeszítést tett volna annak érdekében, hogy a befektető "gondoskodjon róla", akkor társadalmi szankciókat lehet alkalmazni. Bár a társadalmi szankciók, amelyeket egy olyan viszonylag nagy közösségben, mint a Szilícium-völgy, ki lehet vetni, elhalványulnak azokhoz képest, amelyeket homogénebb és szorosabb közösségek alkalmazhatnak, aligha kétséges, hogy a társadalmi szankciókkal való fenyegetés bizonyos esetekben arra ösztönözheti a vállalkozókat, hogy a disszidálással szemben a felvásárlásra törekedjenek.¹⁵¹

146. Interjú a felvásárolt alkalmazottal, NASDAQ Co100. II, *fenti* megjegyzés 61.

147. Gilson et al., 121,1393-94. o., *fenti* jegyzet.

148. *Id.* at 1393-94; *lásd még* Bernstein, *supra* note 118, at 1749 ("[A] tranzakciós partner pozíciója a közösségben[] és társadalmi kapcsolatai összefonódtak az üzleti hírnevével, ami a szerződészegést olyasmivé tette, ami nemcsak az üzleti kilátásait, hanem a társadalmi közösségben betöltött tekintélyét is sértette.").

149. Wong, *Supra* note 14, at 75.

150. *Lásd* Bahrami & Evans, *Supra* 33. lábjegyzet, 177. lábjegyzet ("A Szilícium-völgyben az őszinte kudarchoz nem kapcsolódik megbélyegzés, bár a babérjain való megpihenés vagy a játék elmaradása igen.").

151. Interview with Attorney, AmLaw Law100 Firm V, *supra* note 66; *lásd még* John Seely- Brown, *Foreward* to UNDERSTANDING SILICON VALLEY, *supra* note at 33,xii ("Even at a more informal level, however - at a parties, at restaurants, at sports events, at your kid's school - you

B. Optikai és reputációs előnyök

Amellett, hogy lehetővé teszi a vállalkozók számára, hogy elkerüljék a jó hírnévnek okozott károkat, a vállalat felvásárlással történő eladása szerepet játszhat a vállalkozók hírnevének javításában is a Szilícium-völgyben. Kétségtelen, hogy az induló vállalkozás vezető vállalatnak történő eladásának kulturális vonzereje van, különösen a Szilícium-völgyben.¹⁵² Valójában egy ügyvéd azt állította, hogy a felvásárlások jelensége mögött elsősorban az a társadalmi státusz állhat, amelyet a vállalkozók abból merítenek, hogy elmondhatják, hogy eladták a vállalatukat.¹⁵³

Az biztos, hogy egy felvásárlás sokkal pozitívabb történet, mint az, ami egy disszidálással járna együtt. Ahogy egy befektető fogalmazott: "[Sokkal menőbb azt mondani, hogy "eladtad" a cégedet, még akkor is, ha mindenki [azaz az összes befektető] pénzt veszített, mint azt mondani, hogy a céged teljes kudarc volt, és felszámolási eljárás alá vontad, és megragadtál egy szép ajánlatot a Google-től".¹⁵⁴ Vagy ahogy egy másik interjúalany magyarázta: "A tehetség azt a misztikumot akarja, hogy kivásárolták".¹⁵⁵ Vagy ahogy egy másik interjúalany megjegyezte:

[S]ome ilyen "felvásárlások" kozmetikai dolgok. Valójában nem is igazán akvizícióról van szó, hanem csak az alkalmazottak átvételéről, némi szerény aláírási bónusszal és megtartási kifizetésekkel. Aztán mindezt összeadják, és kiküldenek egy sajtóközleményt, amelyben azt írják, hogy 8 millió dollárért vásárolták meg a vállalatot, miközben a valóságban ez a részvények értéke, amit az alkalmazottak egyébként is kaptak volna a csatlakozásért.¹⁵⁶

megtudja, hogy kivel kell találkoznia [a Szilícium-völgyben], kivel érdemes együtt dolgozni, kit kell elkerülnie stb."); vö. Bernstein, *supra* note at 118, (1749"Mélyen gyökerező társadalmi erők, mint például a becsület kultúrája a régi délen és sok kisvárosi malomközösség szoros összetartozása, segítettek biztosítani, hogy a tranzakciós partner önbecsülése, a közösségben elfoglalt pozíciója és társadalmi kapcsolatai összefonódtak az üzleti hírnevével, így a szerződésszegés nemcsak az üzleti kilátásait, hanem a társadalmi közösségben elfoglalt helyét is sértette.").

152. Interjú ügyvéddel, AmLaw 100 Law Firm V, 66. lábjegyzet ("Miótan elmondja valakinek, hogy eladta a cégét, ritkán jut el a beszélgetés következő szintjére. Soha senki nem kérdezi meg, hogy mennyiért adta el, vagy hogy átvette-e a befektetőidet.").

153. Interjú ügyvéddel, AmLaw 100 Law Firm II, 44. lábjegyzet. Sőt, néha az emberek annyira elnyújtják az *acqui-hire* fogalmát, hogy azt olyan ügyletekre is alkalmazzák, amelyekben a társasági egység vagy annak eszközei ténylegesen nem kerülnek megszerzésre. *Lásd a fenti* megjegyzést és a 51kísérő szöveget.

154. Interjú a kockázati tőkealap partnerével, *fenti* megjegyzés. 40.

155. Interjú a toborzóval, NASDAQ Co100., *fenti* megjegyzés. 40.

156. Interjú partnerrel, kockázati tőkealap, 40. lábjegyzet; *lásd még* Paul Graham, *Hiring Is Obsolete*, PAULGRAHAM.COM (2005. május), <http://www.paulgraham.com/hiring.html> ("Gyakran a nagyvállalatok még azelőtt megveszik a startupokat, hogy azok nyereségesek lennének. . . . Amit akarnak, az a

Az optika azt is befolyásolhatja, hogy a vállalkozó képes-e finanszírozást kapni egy jövőbeli projekthez.¹⁵⁷ "Nagyobb eséllyel kapsz támogatást a következő induló vállalkozásodhoz, ha már van egy "kilépés" a hátad mögött" - magyarázta egy interjúalany.¹⁵⁸ "A legtöbb jó befektető meg tudja különböztetni [a jóhiszemű felvásárlást a pusztá felvásárlástól], de sokan nem veszik a fáradságot, hogy utánajárjanak - különösen az angyalbefektetői szakaszban."¹⁵⁹

A felvásárlások optikája szintén előnyös lehet a befektetők számára, bár kisebb mértékben. A korai szakaszban lévő vállalatokba befektető magánszemélyek és cégek arra számítanak, hogy e vállalatok túlnyomó többsége végül kudarcot vall. Ennek ellenére továbbra is folytatják a befektetéseket abban a reményben, hogy néhány "home run"-ot érnek el, amelyek akár az eredeti befektetésük harmincszorosát vagy még többet is hozhatnak.¹⁶⁰ Ennek fényében ezek a befektetők hajlamosak úgy tekinteni a felvásárolt vállalatokra, mint amelyek nem különböznek lényegesen a bukott vállalatoktól. Ha a siker mércéje a harmincszoros megtérülés, akkor a különbség a teljes veszteséget jelentő portfólióvállalat és az "oldalazó" vállalat között lényegtelen. Mindazonáltal vannak olyan nem pénzügyi előnyök, amelyek a befektetők számára a felvásárlások eredményeként jelentkeznek.¹⁶¹ Egy angyalbefektető vagy egy kockázatitőke-befektető szemszögéből, aki megpróbál meggyőzni egy vállalkozót, hogy más befektetőkkel szemben vele társuljon, vagy egy kockázatitőke-befektető szempontjából.

fejlesztőcsapat és az általuk eddig elkészített szoftver. Amikor egy startupot 2 vagy 3 millióért vásárolnak meg hat hónap után, az inkább egy felvételi bónusz, mint egy felvásárlás.").

157. A felvásárlásból származó optikai előnyök idővel csökkenhetnek, ahogy a jelenség nagyobb figyelmet és vizsgálatot kap. Ha a felvásárlások inkább csak úgy válnak ismertté, mint egyszerűen csak felöltöztetett kilépések, mint valódi "kilépések", akkor a felvásárlások kulturális értéke valószínűleg csökkenni fog. Valójában a népszerű sajtó a Szilícium-völgyi fúziós és felvásárlási tevékenységről szóló tudósításokban néha kifejezetten különbséget tesz a felvásárlások és a valódi felvásárlások között. *Lásd pl.* Laurie Segall, *Facebook Acquires Facial Recognition Startup Face.com*, CNNMONEY (június 18., 132012.:55), <http://money.cnn.com/2012/06/18/technology/startups/facebook-acquires-face/index.htm> (a Facebook Face.com felvásárlásáról szóló tudósításban megjegyezte, hogy "a Facebook híres arról, hogy "felvásárlásokat" hajt végre, tehetséges munkatársakat vásárol fel, majd leállítja a szolgáltatásaikat, de egy Facebookhoz közeli forrás hangsúlyozta, hogy a Face.com technológiája érintetlen marad").

158. Interjú a kockázati tőkealap partnerével, *fenti* megjegyzés. 40.

159. *Id.*

160. *Lásd* EWING MARION KAUFFMAN FOUNDATION, VALUING PRE-REVENUE COMPANIES 19 (2007), *elérhető* a http://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/AngelCapitalEducation/ACEF_-_Valuing_Pre-revenue_Companies.pdf *oldal*on (az angyalok számára 30 százalékos megtérülési célt jelöl meg); Paul Graham, *Black Swan Farming*, PAULGRAHAM.COM (2012. szeptember), <http://www.paulgraham.com/swan.html> ("[I]n tisztán pénzügyi szempontból valószínűleg minden YC tételben legfeljebb egy olyan vállalat van, amely jelentős hatással lesz a hozamunkra, a többi pedig csak az üzletmenet költsége.").

161. Interjú ügyvéddel, AmLaw 100 Law Firm II, 44. lábjegyzet; Interjú ügyvédekkel, Silicon Valley Law Firm I, 44. lábjegyzet. 38.

egy új alap számára tőkebevonás esetén jobb azt mondani, hogy egy portfóliócéget felvásárolt a Google, mint azt, hogy megbukott, még akkor is, ha a két eredmény közötti gazdasági különbség nem jelentős. Ahogy az egyik interjúalany kifejtette: "[A] kilépés ér valamit. Különösen a folyamatban lévő [kockázati tőke] alapok esetében az eredménytábla figyelmen kívül hagyhatja a pénzt, és azt mondhatja, hogy négy [portfóliócég] meghalt, három pedig kilépett... és hét még él. A kilépések számítanak."¹⁶²

Mivel a befektetők mindig előnyben részesítik a felvásárlást (amikor a vevő kifizetéseinek legalább egy részét megkapják) a dezertálással szemben (amikor nem kapnak semmit), a befektetők preferenciája a felvásárlások optikája szempontjából nem releváns közvetlenül az általunk vizsgált rejtély szempontjából. Emlékezzünk azonban arra, hogy a hírnévvel kapcsolatos aggályok arra készíthetik a vállalkozókat, hogy a felvásárlást előnyben részesítsék. Mivel a befektetők bizonyos értéket tulajdonítanak a felvásárlások optikájának, csökken az az összeg, amelyet a befektetőknek fizetni kell, hogy ne károгjanak. Bizonyos esetekben a befektetők által kapott optikai prémium áthidalhatja a szakadékot a vállalkozók által a befektetők felé hajlandónak tartott összeg és a befektetők által minimálisan elfogadhatónak tartott összeg között.

C. A vásárló szemszögéből

A fenti vita a vállalkozóknak a felvásárlásoknak a disszidálással szembeni preferenciájára összpontosított. Felmerül azonban a kérdés, hogy a vevők ugyanezt preferálják-e, vagy közömbösek a tehetségszerzés két módszere között. Ezzel a kérdéssel kapcsolatban interjúalanyaink ellentétes nézeteket fogalmaztak meg.

Az egyikük például azt állította, hogy a vevők igyekeznek jó kapcsolatokat ápolni a kiemelkedő angyalbefektetőkkel és kockázati tőke-befektetőkkel, és ezért a felvásárlási-bérleti tranzakciós struktúrát részesítik előnyben.¹⁶³ Egy másik jelezte, hogy a vevők a felvásárlást részesítenék előnyben, hogy "megőrizték a [Szilícium-völgyi] start-up ökoszisztémát".¹⁶⁴ Egy interjúalany szerint a vevők vállalati fejlesztési csoportjaiban dolgozó személyek gyakran arra törekszenek, hogy végül a kockázati tőke-alapítványoknál dolgozzanak.¹⁶⁵ Ezek a vevők

162. Interjú az ügyvéddel, Szilícium-völgyi Ügyvédi Iroda III, *fenti* megjegyzés. 40.

163. Interjú a felvásárolt alkalmazottal, NASDAQ Co100. I, *fenti* megjegyzés 38.

164. Interjú a Szilícium-völgyi Ügyvédi Iroda II. ügyvédjével, 38. lábjegyzet. A felvásárlások megőriznék az induló vállalkozások ökoszisztémáját azáltal, hogy a befektetőknek fizetnének a sikertelen vagy sikertelen induló vállalkozásokért, ami gyakorlatilag a kockázati tőkebefektetéseket támogatná.

165. Interjú a korábbi Corp. Dev. tisztviselő, NASDAQ Co100., *supra* note. 44.

a képviselők ezért hajlamosak lennének olyan tranzakciós struktúrákat - például a felvásárlást - támogatni, amelyekkel e cégek kegyeiben maradnának; ebből következően a felvásárlás a vevő és ügynökei közötti ügynöki probléma terméke.¹⁶⁶ Azonban minden interjúalanyunk egyetértett abban, hogy bármilyen jó hírnévvel kapcsolatos aggályok is léteznek a vevők részéről, azok elhalványulnak a vállalkozók jó hírnévvel kapcsolatos aggályai mellett.

Más interjúalanyok szkeptikusak voltak azzal kapcsolatban, hogy a vevők vagy képviselőik egyáltalán nem aggódnak a kockázati tőkebefektetők körében kialakult hírnevük miatt, hangsúlyozva, hogy a vevők több milliárd dolláros vásárlóerővel rendelkeznek, ami lehetővé teszi számukra, hogy ne nagyon aggódjanak a hírnevük miatt az induló befektetők körében. Az egyik interjúalany, aki ismeri egy vezető technológiai vállalat vállalati fejlesztési csoportjának működését, visszautasította a kérdést, hogy a vevők aggódnak-e a hírnevük miatt a start-up befektetők körében, és egyszerűen azt állította, hogy "[a] nap végén a feladat az, hogy mindenért a megfelelő értéket találjuk meg", és hogy "[v]égül kevés olyan üzlet van, ahol mindenki elégedett".¹⁶⁷ Ez a személy azt sugallta, hogy a nagy technológiai vállalatok sokkal jobban aggódnak azért, hogy a pénzükért a legjobb értéket kapják, mint a VC-k körében való hírnevük miatt.¹⁶⁸

Van azonban két, a hírnevtől független tényező, amely a vevőt a felvásárlásra ösztönözheti.¹⁶⁹ Először is, a felvásárlási bérstruktúra lehetővé teszi a vevők számára, hogy megkülönböztessék a hasonló helyzetben lévő mérnökök bércsomagjait.¹⁷⁰ Ha új mérnököket egyszerűen felvesznek, az ilyen differenciálást a mérnöki kompenzációs csomagon belül kell elvégezni, ami megzavarhatja a vevő meglévő bérstruktúráját, ami a meglévő alkalmazottak körében esetleg nehezteléshez vezethet. Egy felvásárlással történő alkalmazás esetén a differenciálás az üzlet ellenértékén keresztül valósulhat meg, és ezért (legalábbis felületesen) nem zavarja meg a bérstruktúrát. A felvásárlással történő alkalmazás ezért lehetővé teszi a vevők számára, hogy a kívánt mérnököknek de facto aláírási bónuszt nyújtsanak.

Másodszor, azt mondták nekünk, hogy nem ritka, hogy a vevők a felvett mérnököktől versenytilalmi nyilatkozat aláírását követelik meg. Az egyik

166. *Id.*

167. Interjú a Corp. Dev. Officer., NASDAQ Co100., *fenti* megjegyzés. 143.

168. *Id.*

169. Interjúalanyaink hangsúlyozták, hogy ez a két tényező, bár a felvásárlást marginalizálva támogatja, sokkal kevésbé fontos, mint a fentebb tárgyalt hírnevtényezők.

170. Interjú a felvásárolt alkalmazottal, NASDAQ Co100. I., *fenti* megjegyzés 38.

a vezető felvásárló cég például rutinszerűen megköveteli a felvásárolt alkalmazottaktól, hogy távozásuk után egy-két évig ne versenyezzenek.¹⁷¹ Bár a versenytilalmi megállapodások Kaliforniában általában nem érvényesíthetők, ezek a megállapodások érvényesíthetők, ha azokat egy vállalkozás eladásával kapcsolatban kötik.¹⁷² A felvásárlás-bérbeadás egy vállalkozás eladásának minősül, és ezért a versenytilalmi megállapodás végrehajtható.¹⁷³ A vevő szempontjából tehát a felvásárlás egyik további előnye, hogy lehetővé teszi ezeket a végrehajtható kötelezettségvállalásokat, ami nem lenne lehetséges, ha a mérnököket egyszerűen csak elszegődtek volna.

D. A Szilícium-völgy és jogi közösségének egyedülálló kultúrája

A fent tárgyalt különböző megfontolások mellett a felvásárlások elterjedtsége a Szilícium-völgyre jellemző kulturális normáknak is tulajdonítható. A Szilícium-völgy kultúráját úgy jellemezték, mint amely általában "a kockázati tőke tranzakciókat természetesnek és kívánatosnak, nem pedig "gonosznak" ... és ellenzékinek ábrázolja".¹⁷⁴ Egy ilyen kultúrában elvárható lenne, hogy a befektetők és a vállalkozók közötti együttműködést elősegítő tranzakciós struktúrák alakuljanak ki, mint olyan eszközök, amelyek elrettentik a "nem a

171. Interjú a korábbi Corp. Dev. tisztviselő, NASDAQ Co100., *supra* note. 44.

172. Lásd a *fenti* megjegyzést és a 81kísérő szöveget.

173. Ez az állítás összhangban van a korábbi elemzésünkkel, amely nem veszi figyelembe a versenytilalmi megállapodások jelentőségét. Ebben az elemzésben azt vizsgáltuk, hogy az *induló vállalkozás* és a mérnök közötti versenytilalmi megállapodás megléte lehet-e olyan tényező, amely a felvásárlási-bérleti tranzakciós struktúra alkalmazását ösztönzi. *Lásd a* 80-83. lábjegyzetet és a kísérő szöveget. Itt azzal érvelünk, hogy a vevő *azon lehetősége, hogy a tehetséges mérnököktől versenytilalmi nyilatkozatot követeljen meg a felvásárlással kapcsolatban, kisebb szerepet játszhat abban, hogy a vevőket arra ösztönözze, hogy ezt a bizonyos tranzakciós struktúrát alkalmazzák.*

174. Mark C. Suchman & Mia L. Cahill, *A bérnyílkos mint facilitátor: Lawyers and the Suppression of Business Disputes in Silicon Valley*, 21 LAW & SOC. INQUIRY 679, 700 (1996); *lásd még id.* (idézi egy Szilícium-völgyi ügyvéd kijelentését, miszerint a kockázati finanszírozás "nem egy ellenséges folyamat", és hogy "[p]eoplek, akik ezt helyesen látják ... felismerik, hogy egy nagyon hosszú távú partnerséget hoznak létre egyrésztől a kockázati tőkések, másrésztől a vállalkozók között"); *lásd* Craig W. Johnson, *Advising the New Economy: The Role of Lawyers*, in THE SILICON VALLEY EDGE: A HABITAT FOR INNOVATION AND ENTREPRENEURSHIP 325, 334 (Chong-Moon Lee et al. eds., 2000) ("[I]n environments like Silicon Valley ... lawyers are priced for their 'win/win' attitude and an ability to keep everyone focused on common goals and make things happen smoothly. Az elégedetlenség, a formalitás, a státusz hangsúlyozása és a kellemetlenkedés mind olyan tulajdonságok, amelyek elűzik az ügyfeleket."); Suchman, *supra* note 105, 87. o. (idézi egy kaliforniai ügyvéd kijelentését, miszerint "úgy éreztem, hogy a Newport Beach-i irodánknak egyfajta missziós módszere van - legalábbis arra ösztönözni a vállalkozókat, hogy fontolják meg, hogy a kockázati tőke egy alternatíva lehet, mert a többi lehetőség közül néhány valóban szörnyű").

antagonista stílus, ahol minden egyes fillérért harcolsz az asztalon."¹⁷⁵ A felvásárlási bérleti jogviszony ebben az esetben az uralkodó közösségi normák megerősítését szolgálja azáltal, hogy lehetővé teszi a befektetők számára, hogy a befektetésükből akkor is kapjanak valamilyen hozamot, ha a startup alapítói úgy döntenek, hogy távoznak, és jövedelmező állást vállalnak a nagy technológiai vállalatoknál.

Hogyan tartják fenn és adják át ezeket a nem-ellentmondásos normákat a közösségbe újonnan érkezőknek?¹⁷⁶ Mark Suchman professzor és Mia Cahill tanulmánya szerint ez a feladat jelentős részben a Szilícium-völgyi ügyvédek erőfeszítései révén valósul meg.¹⁷⁷ Az ő szavaikkal élve:

A Szilícium-völgyi ügyvédek azon dolgoznak, hogy "civilizálják" ügyfeleiket, és az új belépőket beavassák a helyi üzleti közösség rutinjába és szokásába. Egy olyan környezetben, ahol a vállalatok és technológiák gyors beáramlása azzal fenyeget, hogy aláássa a társadalmi kohéziót, az ügyvédi irodák segítenek meghatározni és kommunikálni az "ésszerű" viselkedés társadalmilag kialakított határait. [S]ilyesmi
a minisztériumok növelik annak valószínűségét, hogy a pénzügyi tranzakciók inkább a közösség kulturális normáit tükrözik, mint az ügyfél egyéni érdekeit.¹⁷⁸

Suchman és Cahill konkrétan azzal érvel, hogy a Szilícium-völgyi ügyvédek a nonadversarialis közösségi normákat azáltal támogatják, hogy felméri ügyfeleik pereskedőképességét, mielőtt beleegyeznek abba, hogy bemutatkozzanak az általuk ismert befektetőknek,¹⁷⁹ tanácsot adnak ügyfeleiknek, hogy bizonyos ügyleteket

175. Suchman & Cahill, *Supra* note at 174, (egy Szilícium-völgyi ügyvédet 700idézve).

176. A normák átadásának módjairól lásd John McMillan & Christopher Woodruff, *Private Order Under Dysfunctional Public Order*, 98 MICH. L. REV. 2421, 2432-35 (2000).

177. Suchman & Cahill, *Supra* note at 174,699-702; lásd még Broughman, *Supra* note at 103, §53"[E]ven though entrepreneurs may not be repeat players, they are typically represented by repeat player law firms that are active engaged in VC. Az ilyen ügyvédi irodák erősíthetik a vállalkozói üzleti normák hatékonyságát."); Smith, *supra* note at 100, n154.82 ("Távrolról sem nyilvánvaló, hogy a kockázati tőkés vállalkozókra és a vállalkozókra nehezedő reputációs korlátok sokkal nagyobbak, mint az amerikai társadalom más potenciális peres felei. Talán a pereskedés viszonylag szerény vonzereje a kockázati tőkejogászok mérséklő szerepéből fakad.").

178. Suchman & Cahill, *Supra* note 174, 701. o. (kiemelés hozzáadva). Suchman és Cahill elismeri, hogy azok az ügyvédek, akik elfogadják ezt az etikát, "a hagyományos jogi etika határainak közelében járnak", mégis azzal érvelnek, hogy "az ilyen társadalmi szabályozás lehet az ára az életképes piacnak". *Id.*

179. *Id.* 698-99. Ahogy egy vállalkozókat képviselő ügyvéd mondta Suchmannak és Cahillnek, [Ha egy ügyfél bejön hozzánk, tudni akarjuk, hogy pereskedő-e. Gyakran az ügyvéd viszi a labdát az ügyfélért, ami a kapcsolatok megnyitását és az ügyfél üzleti világba való bevezetését illeti. Biztosak akarunk lenni abban, hogy nem olyan bevezetést teszünk, amely végül visszaüt ránk.

Id. 699.

a feltételek és az értékelések ésszerűek,¹⁸⁰ és bizonyos típusú tranzakciós struktúrák használatának ösztönzése.¹⁸¹ Összefoglalva, Suchman és Cahill azt állítja, hogy a Szilícium-völgyi ügyvédek "kulcsszereplői a szocializáció, koordináció és normalizáció informális apparátusának, amely a helyi üzleti közösség tagjai közötti potenciális viták elhárítására szolgál".¹⁸²

Bár Suchman és Cahill jóval a felvásárlási hullám kezdete előtt végezték interjúikat és publikálták tanulmányukat, állításuk, miszerint a Szilícium-völgyi jogászok olyan tranzakciós struktúrák használatát ösztönzik, amelyek a helyi közösség nem-ellentétes normáit tükrözik, segít megmagyarázni a felvásárlási konstrukció széles körű alkalmazását, amelynek elsődleges célja a befektetők és a vállalkozók közötti jó kapcsolatok megőrzése. Bár egyik interjúalanyunk sem támogatta kifejezetten a Suchman és Cahill által kínált szociológiai elemzést, a megkérdezett ügyvédek közül többen a Szilícium-völgy egyedülálló "kultúráját" említették, mint a felvásárlási bérleti szerződés használatának előmozdításában fontos tényezőt.¹⁸³ Ha Suchmannak és Cahillnek igaza van abban, hogy a közösségi normák támogatják a kockázati finanszírozás nem ellenérdekelt megközelítését, akkor a felvásárlási bérleti szerződés széles körű alkalmazása - legalábbis részben - ezeknek a normáknak is tulajdonítható.

* * *

A fent vázolt, normákon alapuló beszámoló véleményünk szerint nagyban hozzájárul a felvásárlási rejtély megmagyarázásához. A különböző nem jogi szankciókkal való fenyegetés a vállalkozók opportunistá dezertálásától való elrettentést szolgálja. Ugyanakkor ezek a vállalkozók társadalmi státuszra tesznek szert, amikor eladnak egy vállalatot, ami ösztönzi a felvásárlási-bérleti tranzakciós struktúra alkalmazását. Végül ezek a vállalkozók olyan kultúrában élnek, amely a befektetőkkel való kooperatív, nem pedig ellenséges kapcsolatokat támogatja. Ezek a különböző hatások jelentős mértékben a formális jogrendszeren kívül működnek, ami azt jelenti, hogy

180. *Id.* 700-01.

181. *Id.* at 699-700; *vö. id.* at 701 ("Általánosabban, a Szilícium-völgyi ügyvédek elősegítik a tőkepiacok zökkenőmentes működését azáltal, hogy a vállalkozókat a helyi befektetői közösség konvencióiban szocializálják").

182. *Id.* 683.

183. *Pl.* interjú ügyvéddel, AmLaw Law100 Firm V, 66. lábjegyzet; interjú ügyvédekkel, Silicon Valley Law Firm I, 66. lábjegyzet. 38.

hogy a felvásárlás története legalábbis részben a társadalmi normák győzelméről szól a jogi szabályok felett.

A felvásárlási jelenség teljes magyarázatához azonban úgy véljük, hogy ezt a normákon alapuló beszámolót két további ponttal kell kiegészíteni. Először is, a kilátásméletre támaszkodva azt sugalljuk, hogy a felvásárlás formális struktúrája - amely a mérnököktől elvonja a pénzeszközöket, mielőtt azok megkapnák azokat - csökkentheti a felvásárlás *észlelt* költségeit. Másodsor, azzal érvelünk, hogy az adózási megfontolások gyakran csökkentik a felvásárlások *tényleges* költségeit, mivel a rendes jövedelmet tökenyerességgé alakítják át. Bár e két tényező egyike sem vezethet önmagában véve ahhoz, hogy a mérnökök a felvásárlást előnyben részesítik a disszidálással szemben, mindegyikük hozzájárul ahhoz, hogy a felvásárlást a felvásárlás költségeit és előnyeit mérlegelő mérnökök számára elfogadhatóbbá tegyék.

E. Prospektuselmélet

A disszidálás esetén a vevő teljes vételárát a mérnökök kapják meg fizetés, bónuszok, korlátozott részvények és egyéb kompenzáció formájában. Ezzel szemben a felvásárlás során a vevő által a mérnökök szolgáltatásaiért fizetett vételár egy része ténylegesen a mérnököktől a befektetőkhez és más részvényes alkalmazottakhoz kerül.¹⁸⁴ A vevő által fizetett vételár átirányított részét azonban nem a mérnökök kapják meg először, majd fizetik ki.¹⁸⁵ Ehelyett az átirányított rész a vevőtől egyenesen a befektetőkhez és a többi részvényeshez kerül.

Mivel a vételár átirányított részét a mérnökök valójában soha nem kapják meg, a mérnökök valószínűleg nem úgy fogják gondolatban kódolni ezt az ellenértéket, mint ami valaha is "az övék" volt. Ezért nem fogják ezeket a pénzeszközöket elveszettnek tekinteni. A kilátásmélet, egy viselkedés-gazdaságtani elmélet, amelyet először a Nobel-díjas Daniel Kahneman és Amos Tversky dolgozott ki, azt¹⁸⁶ sugallja, hogy a legtöbb ember számára "[f]oregone gains are less painful than perceived losses" (a vélt nyereség kevésbé fájdalmas, mint a vélt veszteség).¹⁸⁷ A mérnökök ezért hajlamosak alulértékelni a költségeket.

184. *Lásd fentebb az I.C. részt.*

185. *Lásd fentebb az I.C. részt.*

186. Daniel Kahneman & Amos Tversky, *Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk*, 47 *ECONOMETRICA* 263 (1979); *lásd DANIEL KAHNEMAN, THINKING, FAST AND SLOW* 278-88 (2011) (a kilátásméletet tárgyalja).

187. Daniel Kahneman, Jack L. Knetsch & Richard H. Thaler, *Anomáliák: The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias*, *J. ECON. PERSP.*, Winter 1991, at 193, 203; *lásd még Lee Anne Fennell, Death, Taxes, and Cognition*, *N 81.C. L. REV.* 567,643 (2003) ("Because

amelyek az akvizícióból adódnak számukra, szemben egy hasonló tranzakcióval, amelyben először megkapták a vevő teljes vételárát, majd a saját zsebükből fizették ki a befektetőket és más részvényeseket. Így a kilátáselemélet alapjául szolgáló kognitív torzítások elősegítik a felvásárlást.

Legalábbis elméletileg lehetséges, hogy a mérnökök képesek lesznek mentálisan átformálni egy javasolt felvásárlási tranzakciót, hogy jobban értékeljék a kapcsolódó költségeket. A jogi tanácsadás például segíthet abban, hogy a mérnökök figyelmét arra a tényre irányítsák, hogy a kompenzációról való lemondás egy felvásárlási bérbeadás során gazdaságilag ugyanolyan, mintha kompenzációt kapnának, majd azt kifizetnék.¹⁸⁸ A mérnököket azonban a felvásárlások során gyakran nem képviseli önállóan ügyvéd.¹⁸⁹ Különösen a kisebb ügyleteknél a mérnökök inkább a startup cég ügyvédjére hagyatkoznak, hogy képviselje személyes érdekeiket a felvásárlási tárgyalások során.¹⁹⁰ A vállalati jogtanácsos azonban általában nem segít a mérnököknek a felvásárlás valódi költségeinek felmérésében, mivel a jogtanácsos ügyfele maga az induló vállalkozás, és az induló vállalkozás mindig előnyben részesítené a felvásárlást az elvándorlással szemben. A kizárólag a mérnökök képviselőjével megbízott ügyvéd ezzel szemben nem lenne köteles lojálisnak lenni a startuphoz, és feltehetően arra ösztönözné a vállalkozókat, hogy legalább a disszidálás lehetőségét fontolják meg. Mivel sok felvásárlási-bérleti tranzakcióban nincs ilyen független ügyvéd, a mérnökök nem biztos, hogy teljes mértékben tisztában vannak a felvásárlási-bérleti tranzakcióval szembeni elpártolás alternatívájával, bár gyanítható, hogy a vevő képviselői néha felvetik ezt a lehetőséget. Mindazonáltal, még ha a mérnökök tisztában is vannak az elpártolás alternatívájával, a független ügyvéd hiánya megnehezítheti a mérnökök számára, hogy mentálisan átformálják a felvásárlási-bérleti tranzakciót a kognitív előítélet leküzdése érdekében.

az emberek hajlamosak a veszteséget fájdalmasabbnak találni, mint az egyenértékű nyereség elmaradását, akkor egy olyan keret, amely az adót úgy mutatja be, mint ami inkább csökkentí a nyereséget, mint veszteséget generál, várhatóan elfogadhatóbbá teszi az adót." (idézet kihagyva)).

188. *Vö.* Jonathan R. Macey, *Packaged Preferences and the Institutional Transformation of Interests*, 61 U. CHI. L. REV. 1443, 1443 (1994) (arra utalva, hogy az intézményi ügynökök segíthetnek a megbízónak leküzdni a kognitív torzításokat); Jeffrey J. Rachlinski, *Gains, Losses, and the Psychology of Litigation*, 70 S. CAL. L. REV. 113, 171-73 (1996) (kifejtve, hogy a pereskedők segíthetnek ügyfeleiknek leküzdni a kognitív előítéleteket azáltal, hogy átformálják a nekik felajánlott egyezségi ajánlatokat).

189. Interjú ügyvéddel, AmLaw 100 ügyvédi iroda I., 38. lábjegyzet. Bár a vállalati tanácsadók általában azt javasolják, hogy a vállalkozók szerezzenek saját tanácsadót, ezt az ajánlást a kisebb ügyleteknél gyakran nem követik. *Id.*

190. *Id.*

F. Adózási megfontolások

Bár a kilátások elmélete szerint a mérnök által a felvásárlással kapcsolatban észlelt költség gyakran alacsonyabb lesz a tényleges költségnél, az adózási megfontolások csökkenthetik a tényleges költséget.¹⁹¹ A kilépés esetén a Szilícium-völgyi mérnök által az aláírási bónuszok vagy a vevő részvényjuttatási tervében való részvétel révén kapott összes ellenszolgáltatás általában kompenzációs jövedelemként adózik, amelyre a közelmúltban általában a szövetségi és a kaliforniai szövetségi adó maximális effektív határadókulcsa együttesen körülbelül 46 százalék volt.¹⁹² Másrészt, egy felvásárlási bérlet esetében az üzlet ellenértékének az a része, amely végül a mérnökhöz kerül (azaz a startupban lévő részvényeiért fizetett összeg), tőkenyereségnek minősül, amelyre a közelmúltban a szövetségi és állami effektív határadókulcs együttesen körülbelül 23 százalékos volt.¹⁹³ Így azáltal, hogy a mérnök felvásárlást hajt végre, és a vevő vételárának egy részét az üzleti ellenértékalapba helyezi át, a mérnök körülbelül a felére csökkenti az adókulcsát azon összegek tekintetében, amelyek a startupban lévő tőkerészesedése ellenértékeként jutnak vissza hozzá.¹⁹⁴

191. A felvásárlások több résztvevője is megerősítette, hogy az adózási szempontok szerepet játszottak, de csak azután, hogy felvetettük az adók kérdését. Interjú ügyvéddel, AmLaw 100 ügyvédi iroda II, 44. lábjegyzet; Interjú ügyvédekkel, Szilícium-völgyi ügyvédi iroda I, 38. lábjegyzet. Csak egy résztvevő említette spontán módon az adózási megfontolásokat, mint a felvásárlást elősegítő jelentős tényezőt. Interjú ügyvéddel, Szilícium-völgyi Ügyvédi Iroda II, *fenti* megjegyzés. 38.

192. *Lásd* Gerald Prante & Austin John, Top Marginal Effective Rates by State and by Source of Income, 2012 Tax Law vs. 2013 Tax Law (as Enacted in ATRA), at 10 tbl.3 (Feb. 3, 2012) (nem publikált kézirat), *elérhető* a <http://ssrn.com/abstract=2176526> oldalon (a kaliforniai lakosok által keresett bérek maximális effektív marginális adókulcsának kiszámítása, amely 2012-ben százalék45.9 volt). Ez az 2013. arány a szövetségi és az állami szintű jogszabályi adókulcs-emelések miatt százalékra51.9 emelkedett. *Lásd id.* at (3kifejtve, hogy a növekedés a2012 39,6 százalékos új szövetségi felső kulcsnak és a 13,3 százalékos új kaliforniai felső kulcsnak 2013tulajdonítható).

A szövegben szereplő vita a korábban alkalmazott adókulcsokat használja, 2013 mivel ez az az időszak, amikor a felvásárlások először váltak ismertté. Mindazonáltal a 2013-ban hatályba lépett adóváltozások, *lásd* American Taxpayer Relief Act of 2012, Pub. L. No. 112-240, 126 Stat. 2313, Patient Protection and Affordable Care Act, Pub. L. No. 111-148, § 9015, 124 Stat. 119, 870 (2010), továbbra is jelentős különbséget biztosítanak a kompenzációs jövedelemre és a tőkenyereségre vonatkozó adókulcsok között, így az az általános következtetés, hogy az adózási megfontolások elősegítik a felvásárlást, nem változik, bár a pontos matematikai számítások 2013-ban mások lennének. *Lásd* Prante & John, *supra*, 5-6. és 1. tbl. (a 2013. évi felső adókulcs kiszámítása a bérre vonatkozó százalékos51.9 és a 33.0tőkenyereségre vonatkozó százalékos felső adókulccsal a kaliforniai lakosok esetében).

193. *Lásd* Prante & John, *supra* note at192, tbl.6. (a kaliforniai lakosok által elért tőkenyereségre vonatkozó maximális tényleges marginális adókulcs 1kiszámítása 2012-ben százalék23.6). Ez az 2013. arány a törvényi adóemelések miatt százalékra33.0 emelkedett. *Lásd id.*

194. *Vö.* Victor Fleischer, *Kettő és hús: Taxing Partnership Profits in Private Equity Funds*, N83.Y.U. L. REV. 1, 3-4, (142008) (elmagyarázza, hogy a magántőkealapok kezelői hogyan

Tegyük fel például, hogy egy mérnök 1 000 000 dollár kompenzációs jövedelemhez juthat, ha disszidál. Alternatívaként a mérnök részt vehetne egy felvásárlási bérbeadásban, ebben az esetben a vevő árából 300 000 \$, amely közvetlenül hozzá került volna, átkerül az ügylet ellenértékébe. Tegyük fel továbbá, hogy a mérnök a startup részvényeseként 100 000 \$ részesedéssel rendelkezik a 300 000 dollár az üzlet ellenértéke.

Ezen tények alapján, és feltételezve a kompenzációra vonatkozó százalékos⁴⁶ adókulcsot és a tőkenyereségre vonatkozó 23 százalékos adókulcsot, a mérnök számára a disszidálás az adók után körülbelül 540 000 dollárt jelentene.¹⁹⁵ A felvásárlás esetén a mérnök nettó 455 000 dollárt kapna.¹⁹⁶ Így annak ellenére, hogy a mérnök adózás előtti költsége a felvásárlási bérbeadással kapcsolatban 200 000 dollár volt,¹⁹⁷ az adózás utáni költsége csak 85 000 dollár.¹⁹⁸ Az eltérés abból adódik, hogy a 200 000 dollárt, amelyet az asztalon hagyott, százalékos⁴⁶ adókulccsal adóztatták volna, így neki csak annyi maradt, hogy 110 000 dollár adózás után. Emellett 100 000 dollár bevételének jellegét a kompenzációról tőkenyereségre változtatta, amivel 23 000 dollár adót takarított meg.¹⁹⁹

Ebben a példában az adókedvezmény csökkenti a mérnök adózás utáni költségét, amely a felvásárlással kapcsolatos.²⁰⁰ Más esetekben lehetséges, hogy

hasonlóképpen körülbelül a felére csökkentették a kompenzációra vonatkozó tényleges adókulcsukat azáltal, hogy az ösztönző kompenzációjukat az alap nyereségének egy részeként kapták). Amint fentebb említettük, 2013-ban a felső effektív adókulcsok 51,9 százalékra emelkedtek (45,9 százalékról), illetve 33,0 százalékra (23,6 százalékról) a kompenzációra és a tőkenyereségre. *Lásd a* 192-193. l.ábjegyzetet. Bár mindkét kulcs emelkedett, a tőkenyereség-kulcs nagyobb mértékben emelkedett (nominálisan és százalékos alapon egyaránt), ami azt jelenti, hogy a javadalmaszás tőkenyereséggé alakítása körülbelül harmadával (százalékról 51,9 százalékra) csökkentené az adókulcsot, nem pedig körülbelül felével (százalékról 45,9 százalékra 33,0) 23,6.

195. Az 1 000 000 dollár kompenzáció mínusz az 1 000 000 dollár százaléka 46 540 000 dollár.

196. 700 000 dollár kompenzáció mínusz 700 000 dollár 46 százaléka, és 100 000 dollár tőkenyereség mínusz 100 000 dollár százaléka 23, ami 455 000 dollár.

197. Adózás előtt a mérnök 1.000.000 dollárt kapott a disszidálásból és 800.000 dollárt - azaz, 700 000 dollárt kompenzációként és 100 000 dollárt a részvényeiért - a felvásárlástól.

198. Az adózás utáni nettó megtérülése a disszidálásból 540 000 dollár volt, míg a felvásárlásból 455 000 dollár.

199. A feltételezett adókulcsok mellett 100 000 dollár kompenzáció 46 000 dollár adófizetési kötelezettséget eredményezne, míg 100 000 dollár tőkenyereség 23 000 dollár adófizetési kötelezettséget eredményezne. Érdeemes megjegyezni, hogy az adózás utáni nettó költség kiszámításához a felvásárlást egy elvándorlással kellene összehasonlítani, és ez az összehasonlítás a tranzakció újragondolását igényelné, ami megoldhatja az előző szakaszban azonosított kognitív torzítás problémáját. Így a kognitív előítéletektől leginkább sújtott mérnököket valószínűleg nem az adózási megfontolások motiválják, és fordítva.

200. A mérnökök adózás utáni költségeinek csökkentése mellett úgy tűnhet, hogy az adózási megfontolások elősegítik a felvásárlást, mivel lehetővé teszik a vevő számára, hogy megőrökölje az induló vállalkozás nettó működési veszteségének (NOL) előnyeit. Azonban ezen NOL-ok megőrzése nem valószínű, hogy

hogy a felvásárlástól a mérnök adózás utáni nyereséget kaphat. Ha a példában szereplő mérnök 250 000 dollárt kapna vissza a kompenzációjából az ügylet ellenértékébe átcsoportosítva, ahelyett, hogy

100.000 dollár, akkor a végén az adózás utáni nyereség kb.

\$30,000.²⁰¹ Az, hogy a mérnöknek adózás utáni nyeresége vagy vesztesége keletkezik-e, attól függ, hogy az eltérített kompenzáció mekkora részét kapja vissza az induló vállalkozásban való részesedése ellenértékéért, ami a befektető elsőbbségi jogaitól és a mérnök törzsrésztvényekből való részesedésének százalékos arányától függ.

Mindenesetre az adózási megfontolások gyakran legalábbis csökkentik a felvásárlások tényleges költségeit, bár nem befolyásolják a felvásárlásból származó hírnevet növelő előnyöket. Az adózási megfontolások tehát elősegítik a felvásárlást, csak néhány, a függelékben ismertetett technikai fenntartással.

IV. ELOSZTÁS ÉS INNOVÁCIÓ

Az előző részekben azonosítottuk a felvásárlás jelensége által felvetett egzisztenciális rejtélyt, és megoldásként megadtuk a felvásárlás elméletét. Ebben a részben az *acqui-hiring* ügyletek legjelentősebb gazdasági kérdésével foglalkozunk: hogyan oszlik meg a vevő által fizetett összesített vételár az üzletkötési megfontolás és a kompenzációs pool között. Ez a kérdés azért fontos, mert ez határozza meg, hogy a vevő által fizetett vételárból végül mennyi jut a mérnököknek, és mennyi a befektetőknek és a startup egyéb alkalmazottainak.

jelentős tényező a felvásárlási tranzakciók strukturálásában. Először is, az induló vállalkozás NOL-jait a vevő csak akkor örökli, ha a felvásárlást részvényügyletként vagy adómentes átszervezésként strukturálják, *lásd* BORRIS I. BITTKER & LAWRENCE LOKKEN, FEDERAL INCOME TAXATION (Szövevényégi jövedelemadó-rendszer).

OF INCOME, ESTATES AND GIFTS ¶ 95.3 (3d ed. 2003), és a felvásárlások jellemzően nem ilyen módon strukturáltak, *lásd* Interview with Attorney, AmLaw 100 Law Firm I, *supra* note 38. Másodszor, még ha részvényügyletként vagy adómentes átszervezésként strukturáltak is, az induló vállalkozás tulajdonosi szerkezetváltáson megy keresztül, ami jelentős korlátozásokat eredményez a vevő azon képességére nézve, hogy ezeket a NOL-okat a jövőben felhasználja. *Lásd* I.R.C. § 382 (2006 & Supp. V 2011) (a megszerzett társaság tulajdonjogának megváltozását követően az örökölt NOL-ok éves felhasználását a megszerzett társaságnak a tulajdonosváltás napján érvényes értékének és a hosszú távú adómentes adómértéknek a szorzatára korlátozza). Ezeket a korlátozásokat pontosan annak biztosítására tervezték, hogy a felvásárlási tranzakciók ne pusztán a célvállalkozás NOL-jának felhasználása céljából történjenek. *Lásd* BITTKER & LOKKEN, *Supra* 95.5.1. *pont* ("A kongresszus olyan korlátozásra törekedett, amely a NOL-átvitelt viszonylag semleges tényezővé teszi a felvásárlások során.").

201. A disszidálási forgatókönyv szerint az adózás után 540 000 dollárt kapna. *Lásd* a 195. lábjegyzetet és a kísérő szöveget. A felülvizsgált tények szerinti felvásárlási forgatókönyvben 570 000 dollár adózás utáni összeggel zárul: 700 000 dollár kompenzáció mínusz a 700 000 dollár 46 százalékos adója, plusz 250 000 dollár tőkenyereség mínusz a 250 000 dollár százalékos²³ adója, ami 570 000 dollárt tesz ki.

A. Az ellenszolgáltatás felosztása

A felvásárlások kritikus gazdasági kérdése a vevő vételárának felosztása az üzletet figyelembe vevő és a kompenzációs pool között. Egy jóhiszemű felvásárlás esetén az üzleti ellenszolgáltatás összege megegyezik az induló vállalkozás eszközeinek értékével (levonva a vevő által átvállalt kötelezettségeket). De egy felvásárlási bérbeadás esetében a definíció szerint a startup vállalat eszközei a tehetséges munkaerőn kívül viszonylag kis értékkel bírnak a vevő számára, ha egyáltalán van ilyen értékük.²⁰² Így a vállalatnak fizetett ellenérték fő funkciója egyszerűen a befektetők kifizetése, hogy a vállalkozók a III. részben ismertetett hírnév-előnyökhöz jussanak. Mivel az ügylet ellenértékével többnyire ezeket az immateriális előnyöket vásárolják meg a tényleges eszközök helyett, az árazás nehéz feladat. Továbbá, az a tény, hogy a mérnökök a jogi szankciók kockázata nélkül egyszerűen disszidálhatnak, egyedivé teszi az allokációról folytatott tárgyalásokat.²⁰³ Végül is, ha a befektetők túl keményen nyomulnak, a mérnökök arra a következtetésre juthatnak, hogy a felvásárlásból származó reputációs előnyök már nem érik meg a költségeket.

Lényegében a kérdés a befektetők "felvásárlási prémiumának" nagysága - az az összeg, amelyet a befektetők a startupnak a felvásárlás időpontjában birtokolt értékes eszközökből való részesedésükön felül kapnak. A mérnökök hírnevének megőrzése és a felvásárlás kívánt optikájának eléréséhez szükséges együttműködés érdekében a befektetőknek olyan összeget kell fizetni, amely közel áll ahhoz az összeghez, amelyre a befektetők szerint jogosultak. De mekkora összegű felvásárlási prémiumra kell a befektetők szerintük jogosultak? A helyzet analóg a szolgáltatók borraivalójával. A társadalmi normák azt mondják, hogy bizonyos szolgáltatóknak borraivalót kell adni - még akkor is, ha a borraivalót adók jogilag nem felelősek a borraivaló meghagyásáért -, és hogy a borraivaló összegét az alapján számítják ki, hogy a szolgáltatók milyen borraivalóra számítanak.²⁰⁴ A "tipikus" borraivaló ismeretének hiányában azonban honnan tudhatjuk, hogy mikor kaptunk rendkívül bőkezű, mikor sértően alacsony vagy éppen megfelelő borraivalót?

A befektető "megfelelő" visszatérítéséről szóló elméleti érvek nem segítenek a kérdés megoldásában. Egyrészt, az induló vállalkozásnak nincs jogilag

202. Lásd fentebb az I.C. részt.

203. Lásd fentebb a II.A. részt.

204. Lásd Yoram Margalioth, *The Case Against Tipping*, 9 U. PA. J. LAB. & EMP. L. 117, 118 (2006) ("Az emberek általában a számla tizenöt-húsz százalékának megfelelő borraivalót adnak (vagy a forgalmi adó és a visszajáró kétszeresét olyan helyeken, ahol a forgalmi adó hét-nyolc százalék körül van), amennyiben a szolgáltatás ésszerű.").

a mérnökök jövőbeli, akaratlagos foglalkoztatására vonatkozó elismerhető igényt, és ezért a befektetők nem vagy csak kis mértékben jogosultak felvásárlási prémiumra. Másrészt a befektetők készpénzbefektetése nélkül a mérnökökből álló csapat nem jött volna létre, és a csapatnak nem lett volna lehetősége arra, hogy a vevőnek bemutassa képességeit. E nézet szerint a befektetőknek nem jelentős felvásárlási prémiumot kellene kapniuk. Mindkét félnek jó érvei vannak a méltányossággal kapcsolatban, és nincs valódi iránymutatás a konfliktus feloldására vonatkozóan.

A jelenlegi kétértelműségből két probléma adódik. Először is, úgy tűnik, hogy a kiosztásról folytatott tárgyalások indokolatlanul költségessé és időigényessé válnak. Másodsor, a lehetséges eredmények szórásának növelésével a kétértelműség további, nem kívánt kockázatoknak teszi ki a feleket. Az egyik lehetséges válasz ezekre az inefektivitásokra az lenne, ha kidolgoznánk egy hüvelykujjszabályt, mint például az éttermekben a borralalóra vonatkozó 15-20 százalékos normát.²⁰⁵ Ha a felvásárlási-felvételi kontextusban kialakulna egy szabványos norma, a vevő és a mérnökök sokkal jobban tudnák, hogy mekkora felvásárlási-felvételi prémiumot kell fizetniük a befektetőknek, ezáltal csökkentve tárgyalási költségeiket és kockázatukat.²⁰⁶ A megnövekedett hatékonyság miatt azt jósoljuk, hogy a felvásárlások során előbb-utóbb kialakul egy ilyen norma.

Úgy tűnik azonban, hogy jelenleg nem létezik egyfajta szabály, vagy ha létezik is, az még nem túl hangsúlyos. A felvásárlást végző résztvevők, akikkel beszélgettünk, hangsúlyozták, hogy a felvásárlási tranzakciók tárgyalási dinamikáját lehetetlen általánosítani, és hogy az árképzés mindig eseti alapon kerül meghatározásra.²⁰⁷ Amikor kifejezetten hüvelykujjszabályról kérdeztük őket, egyöntetűen tagadták, hogy létezne ilyen szabály.

Bár a résztvevők kezdetben nem voltak hajlandóak általánosítani az árképzéssel kapcsolatban, amikor rákérdeztek, többen egyetértettek abban, hogy az általuk látott számos felvásárlásnál a befektetők arra számítottak, hogy visszakapják a befektetésüket.²⁰⁸ Ez a bizonyíték arra utal, hogy idővel kialakulhat egy olyan norma, hogy a befektetők a felvásárlások során visszakapják a pénzüket. E norma értelmében az üzletet megfontoló és a kompenzációs pool közötti felosztást úgy alakítanák vissza, hogy a

205. *Id.*

206. *Lásd általában* William J. Baumol & Richard E. Quandt, *Rules of Thumb and Optimally Imperfect Decisions*, AM54. ECON. REV. 23 (1964) (a hüvelykujjszabályok hatékonyságának és a hatékony hüvelykujjszabályok kialakításának tárgyalása az árképzéssel összefüggésben).

207. Pl. interjú ügyvéddel, AmLaw Law100 Firm II, *fenti* megjegyzés. 44.

208. *Id.*; Interjú az ügyvéddel, Szilícium-völgyi Ügyvédi Iroda II, *fenti* megjegyzés. 38.

a befektetők nagyjából visszakapták a pénzüket. Alternatív megoldás az lenne, ha kialakulna egy norma arra vonatkozóan, hogy a vevő teljes vételárának hány százalékát kell az ügyletet megfontoló alaphoz rendelni. Például a norma lehetne az, hogy a vevő összesített vételárának 20 százalékát az üzlet megfontolási poolhoz kell rendelni.

Úgy véljük, hogy ha kialakul egy szabály, akkor ez lesz a befektetők pénz-visszafizetési szabálya, négy okból kifolyólag. Először is, a felvásárlások résztvevőivel folytatott megbeszéléseink során természetesnek tűnt számukra, hogy a befektető befektetésének összegét használják fő viszonyítási pontként. Ezzel szemben a megkérdezettek ritkán beszéltek a két pool közötti relatív ellenszolgáltatásról, és általában csak azután, hogy kifejezetten kértük őket, hogy beszéljenek erről az arányról. Több interjúalany említette például, hogy első kézből tudott olyan ügyletről, amelyben a befektető "visszakapta a pénzét" vagy "visszakapta a pénzének jelentős részét", vagy "tárgyalásokat folytatott arról, hogy az eredeti befektetésének kétszeresét kapja vissza".²⁰⁹ A megkérdezettek azonban nem utaltak a teljes ellenszolgáltatás százalékos arányára. Ez arra utal, hogy a felvásárlásban résztvevők a befektető "jogos" részesedését a felvásárlásból származó bevételből a befektető befektetésének összegére való hivatkozással szokták megítélni.

Másodszor, a százalékos felosztási norma végrehajtása jelentős gyakorlati problémákat vetne fel. Mivel az induló vállalkozás és befektetői nem vesznek részt a kompenzációs poolban, nem feltétlenül ismerik a poolban lévő összeget és annak részleteit.²¹⁰ Interjúalanyaink nem értettek egyet abban, hogy a befektetők jellemzően ismerik-e a kompenzációs pool feltételeit.²¹¹ De még ha néhány befektető tisztában is van a kompenzációs pool nagyságával, a pool értékelése a százalékos felosztás céljából nehéz lenne.²¹² Ahogy a

209. *Lásd a fenti megjegyzést 208.*

210. Ugyanakkor részt vesznek az üzlet fontolgató csoportban. Egy eszközügylet esetében az induló vállalkozás kapja az ügyleti ellenértéket, amelyet később a felszámolás során szétosztanak a befektetők között. Részvényügylet esetén a befektetők közvetlenül kapják meg az ügyleti ellenértékből a rájuk eső részt.

211. *Összehasonlítás:* Interjú a felvásárolt munkavállalóval, NASDAQ Co100. I., *fenti* megjegyzés (38megjegyzve, hogy a befektetők általában ismerik a kompenzációs pool pontos feltételeit), és Interjú ügyvéddel, Szilícium-völgyi Ügyvédi Iroda II., *fenti* megjegyzés (megjegyzve, hogy a befektetők a jóváhagyási eljárás során történő közzététel eredményeként ismerik a kompenzációs pool feltételeit), és Interjú a felvásárolt alkalmazottal, NASDAQ 100 Co. II, 61. lábjegyzet (megjegyzve, hogy a befektetők nem ismerik a kompenzációs pool feltételeit).

212. Az ügylet ellenértéke általában teljes mértékben megszolgálható, így nem merül fel probléma a pool értékelésekor. A még nem megszolgált ingatlanok tekintetében azonban az ingatlan értékének egy része minden bizonnyal a hibázó mérnökök jövőbeli erőfeszítéseinek tulajdonítható, amelyek szükségesek ahhoz, hogy az ingatlan megszerezhetővé váljon. *Vö.*

a fentiekben tárgyaltak szerint a javadalmazási pool főként részvényjuttatásból áll, amely idővel megszolgálható.²¹³ A százalékos felosztási norma megkövetelné a megszerzetlen ellenérték diszkontálását, hogy figyelembe vegyék a megszerzetlenség kockázatát, valamint azt a tényt, hogy a mérnökök ténylegesen megkeresik az ellenérték egy részét a jövőbeli munkájukkal, amelyre a befektetőknek nincs ésszerű igényük.²¹⁴ Továbbá, még ha az értékelési kérdés nem is lenne túlságosan bonyolult, semmi sem akadályozná meg a vevőt és a mérnököket abban, hogy a kompenzációs alapot ösztönző kompenzációval egészítsék ki, amelyet röviddel a felvásárlási-bérleti ügylet lezárása után ítélnék oda.

Harmadszor, figyelembe véve, hogy az ügyletek megfontolásának egyik elsődleges célja, hogy "jót tegyen" a befektetőkkel, a befektetők kezdeti befektetésének referenciapontként való²¹⁵ felhasználása racionálisabb és kiszámíthatóbb eredményekhez vezet. Ha százalékos felosztási szabályt alkalmaznának, a befektető által végül visszakapott összeg olyan kérdésektől függne, mint a felszámolási preferenciák és a részvénytulajdon százalékos aránya, amelyek ügyletenként jelentősen eltérhetnek. A felvásárlások túlnyomó többsége mégis ugyanarra az alapvető tényállásra épül: a startup nem volt sikeres, bár ígéretes mérnökcsapatot állítottak össze.²¹⁶ Ha százalékos felosztási szabályt alkalmaznánk, a különböző felvásárlások befektetői drasztikusan eltérő megtérülést kaphatnának, még akkor is, ha minden befektetésük ugyanarra a sorsra jutna.

Végezetül a viselkedés-gazdaságtani kutatások azt mutatják, hogy az emberek hajlamosak különösen nagy figyelmet fordítani a pénzügyi döntések meghozatalakor az elsüllyedt költségű befektetéseik összegére, még akkor is, ha az elsüllyedt költségek egyáltalán nem relevánsak az adott döntés szempontjából.²¹⁷ Más szóval, az emberek erőfeszítéseket tesznek annak érdekében, hogy elkerüljék a veszteség "lekönyvelését". Így például annak az árnak az értékelésekor, amelyen hajlandóak lennének eladni a lakásukat, az emberek a jelek szerint jelentős súlyt helyeznek arra, hogy milyen

Interjú ügyvéddel, AmLaw 100 Law Firm V, 66. lábjegyzet. Ez az érték ténylegesen kiegészítő ellentételezés, és nem tekinthető a teljes ellenszolgáltatás részének, amelyet egy hüvelykujjszabály szerinti százalékos felosztás szerint osztanának fel.

213. Lásd a fenti megjegyzést és a 61kísérő szöveget.

214. A vevő által fizetett egyes ellenértéktípusok arányos felosztásának tárgyalását lásd *fentebb* az I.C. részben.

215. Lásd a fenti megjegyzést és a 142kísérő szöveget.

216. Lásd a 44-48. lábjegyzetet és a kísérő szöveget.

217. Lásd *pl.*, Richard Thaler, *Toward a Positive Theory of Consumer Choice*, 1 J. ECON. BEHAV. & ORG. 39, 47-50 (1980) (a sunk-cost hatás modellezése). Lásd általában Hal R. Arkes & Catherine Blumer, *The Psychology of Sunk Cost*, ORGANIZATIONAL35 BEHAV. & HUM. DECISION PROCESSES (1985) (e hatás tárgyalása)124.

mennyit fizettek az otthonért.²¹⁸ Ez a sunk-cost vagy break-even effektus néven ismert jelenség azt sugallja, hogy a felvásárlási helyzetekben, amikor a "megfelelő" allokáció az üzletet megfontoló poolban nagyon bizonytalan, a befektetők hajlamosak lesznek a kezdeti befektetésük összegére összpontosítani a felvásárlási üzlet méltányosságának értékelésénél.²¹⁹

Összefoglalva, azt jósoljuk, hogy ki fog alakulni a befektetőknek járó pénzvisszatérítési norma, amely segít meghatározni a végső elosztást az üzletkötési és a kompenzációs poolok között. Bár ez a norma lesz a kiindulópont a felosztás megtárgyalásához, a III. részben tárgyalt tényezők közül sok befolyásolja majd a végső felosztást.²²⁰ Például, ha minden más tényező egyenlő, a különösen prominens kockázatotíke-befektetők valószínűleg nagyobb arányban részesülnek az üzletet mérlegelő csoportban (a hírnévvel kapcsolatos aggályok miatt), csakúgy, mint azok a befektetők, akiknek jelentősebb személyes kapcsolatuk volt a vállalkozóval (a lojalitási hatások miatt).

218. Lásd Lee Anne Fennell, *Homeownership 2.0*, 102 NW. U. L. REV. 1047, 1110 n.257 (2008) ("A vételár referenciaérték alatti ajánlatok elutasítása a "próbálok a nullszaldót" jelenséggel összhangban lévő kockázatkereső magatartásként értelmezhető."). (idézi Richard H. Thaler & Eric J. Johnson, *Gambling with the House Money and Trying To Break Even: The Effects of Prior Outcomes on Risky Choice*, 36 MGMT. SCI. 643, 657-58 (1990)); David Genesove & Christopher Mayer, *Loss Aversion and Seller Behavior: Evidence from the Housing Market*, 116

Q.J. ECON. 1233, 1238 (2001) (arra utalva, hogy az egyének, akik azzal a kilátással szembesülnek, hogy otthonukat kevesebért adják el, mint amennyit fizettek érte, magasabb eladási árat választanak, és tovább tartanak ki az eladás előtt); Thaler & Johnson, *supra*, 644. o. (a nullszaldós hatásról értekezik, és arra utal, hogy "amikor a döntéshozóknak korábbi veszteségeik vannak, különösen vonzóak azok az eredmények, amelyek lehetőséget kínálnak a "nullszaldó" elérésére").

219. E jelenség más összefüggésekben történő megvitatását lásd a 217. lábjegyzetben. Meg kell jegyezni, hogy az ezen elméletek mögött álló viselkedés-gazdaságtani kutatások az általános lakosságra, nem pedig a kezdő befektetőkre vonatkoznak. Okkal gyanítható, hogy az induló befektetők esetleg nem ugyanúgy értékelik a pénzügyi kérdéseket, mint a lakosság. Az induló befektetők hajlandók nagyszámú kudarcot finanszírozni a sikeres befektetés esélyéért. Lásd a fenti III.B. részt; lásd még Fred Wilson, *When Things Don't Work Out*, AVC (2013. március 28.), http://www.avc.com/a_vc/2013/03/when-things-dont-work-out.html ("[E]arly stage VC olyan, mint a baseball, ha háromból egyszer sikerül találatot szerezned, akkor a Hírességek Csarnokába kerülsz."). Ezért előfordulhat, hogy mentálisan nem ugyanolyan módon keretezik a pénzügyi kérdéseket, mint az átlagemberek, akik nem hajtanak végre ilyen kockázatos befektetéseket.

220. Ennek a normának a súlya attól függően változik, hogy a befektetők mekkora összeget fektetnek be az induló vállalkozásba. Ha a befektetők 100 000 dollárt fektettek a vállalkozásba, akkor a pénzvisszafizetési norma valószínűleg életképes. Ha a befektetők 10 millió dollárt fektettek a vállalkozásba, akkor valószínűleg nem.

B. Jogi innováció a befektetői érdekek védelmében

Korábban már tárgyaltunk arról, hogy a Szilícium-völgyben miért nehéz a befektetők számára hiteles fenyegetést megfogalmazni, hogy beperelik a vállalkozókat.²²¹ Ennek következtében a befektetők általában nem rendelkeznek megfelelő befolyással ahhoz, hogy megvédjék érdekeiket a felvásárlási és bérleti ügyletekben.²²² A prominens vállalkozó és technológiai blogger, Michael Arrington azt javasolja, hogy erre a helyzetre válaszul a befektetők jogtanácsosai jogi újításokat dolgozzanak ki e hiányosság orvoslására. Konkrétan azt javasolja, hogy a befektetők jogi képviselői dolgozzanak ki új szerződéses rendelkezéseket, amelyek kifejezetten a jövőbeli felvásárlások kilátásaival foglalkoznak.²²³ Ebben a szakaszban több ilyen irányú lehetséges újítást tárgyalunk.²²⁴

Először is, a befektetők megpróbálhatják növelni az elsőbbségi részvényeikre kapott likvidációs preferenciát vagy az átváltható kötvényeikre kapott likvidációs prémiumot. A likvidációs preferenciák vagy prémiumok általában azt írják elő, hogy egy likviditási esemény bekövetkezésekor - például a vállalat eladása vagy felszámolása esetén - a befektetők visszakapják az eredeti befektetésüket vagy annak többszörösét, valamint a felhalmozott, de még ki nem fizetett osztalékot vagy kamatot. A felvásárlási jelenségre válaszul a befektetők tárgyalhatnak egy magasabb szorzóval járó likvidációs preferenciáról vagy prémiumról. Elméletileg ez növelné a befektető megtérülését egy felvásárlást követően, mivel növelné a befektető részesedését az ügyletet figyelembe vevő poolból. Ezzel a megközelítéssel azonban az a jelentős probléma, hogy nem biztosítja, hogy egy minimális összegű ellenérték egyáltalán befolyik az ügyleti ellenérték-alapba. Ha nincs elegendő pénzeszköz a befektető kifizetésére

221. *Lásd fentebb a II.B. részt.*

222. Interjú a Corp. Dev. Officer, NASDAQ 100 Co., 143. lábjegyzet ("Ha ... az összes alkalmazott ki akar szállni, akkor a befektetőknek nincs sok befolyásuk.").

223. *Lásd Arrington, Supra* note 5 ("[W]hat hiszem, hogy elkezdjük látni, hogy a befektetési szerződésekhez olyan záradékokat adnak hozzá, amelyek célja, hogy megváltoztassák ezeket a [felvásárlási-bérleti] ügyleteket. Konkrétan ezek a záradékok arra kényszerítnek az ügylet körüli összes ellenszolgáltatást - beleértve a részvényopciókat és az alkalmazottaknak nyújtott részvényjuttatásokat -, hogy azokat összevonják és arányosan osszák szét az összes részvényes között.").

224. A legkézenfekvőbb és legegyszerűbb szerződéses újítás, amely növelné a befektetők befolyását egy felvásárlási-felvételi tranzakcióban, az lenne, ha a finanszírozás megszerzésének feltételeként az összes induló alkalmazottnak alá kellene írnia egy végrehajtható versenytilalmi megállapodást, amely kiterjedne a felvásárlást végző technológiai vállalatoknál való foglalkoztatásra. Ez megkövetelné, hogy a vevő és a kilépő mérnökök tárgyalásokat folytassanak a befektetőkkel a felmentésről, és következképpen a befektetők számára olyan tárgyalási előnyt biztosítana, amely jelenleg hiányzik. A probléma természetesen az, hogy Kalifornia közrendi okokból nem hajlandó érvényt szerezni a versenytilalmi megállapodásoknak, kivéve néhány korlátozott, itt nem releváns esetet. Ez az

újítás ezért hatástalan lenne a Szilícium-völgyben.

a teljes preferenciát vagy prémiumot, akkor a befektető viseli a hiányt.²²⁵ Másképpen fogalmazva, a felvásárlásoknál a legfontosabb gazdasági kérdés nem a likvidációs preferencia vagy prémium összege, hanem inkább a vevő kifizetéseinek elosztása az ügyletet figyelembe vevő és a kompenzációs poolok között.

Ezenkívül a túlságosan nagylelkű felszámolási preferencia visszaüthet, mivel arra ösztönözheti a mérnököket, hogy a felvásárlás helyett egyszerűen átálljanak a vevőhöz. A fentiekben említettek szerint számos oka van annak, hogy ezek az egyének nem szívesen lépnének át, többek között a jó hírnevük iránti aggodalom, a befektetők iránti lojalitás érzése, a társadalmi szankcióktól való félelem, a nagyobb vállalat általi felvásárlás pozitív optikája és adózási megfontolások.²²⁶ Ha a felszámolási preferencia túlságosan megemésztí a mérnökök végső megtérülését, akkor e tényezők nagyságrendje kisebb lehet, mint a felvásárlás határköltsége, ami a mérnököket a disszidálásra készítetné.²²⁷ Ebben az esetben a befektetők kevés vagy semmilyen megtérülést nem kapnának, amikor az induló vállalkozás ezt követően felszámolásra kerül.

Alternatívaként a befektetési szerződések meghatározhatják, hogy a teljes ellenérték, akár az ügyletet figyelembe vevő, akár a kompenzációs poolban van, az ügyletet figyelembe vevő poolba kerüljön, és a vízeséses felosztási szabályok szerint kerüljön felosztásra (például először a hitelezők, majd az elsőbbségi részvényesek, aztán a törzsrészvényesek között).²²⁸ Ezzel a megközelítéssel az a probléma, hogy - amint azt korábban említettük - a kompenzációs pool jellemzően korlátozott részvényekből és más, még nem megszolgált ellenértékekből áll, amelyeknek a vevő szempontjából ösztönző céllal a mérnökökhöz kell kerülniük.²²⁹ Ha mindent az ügyletet figyelembe vevő poolba dobnánk, az általában azt eredményezné, hogy az ösztönző kompenzáció nagy része a befektető kezébe kerülne, ami a vevő számára nem kívánatosá tenné az ügyletet. Továbbá, mint egy

225. Egy másik probléma ezzel a megközelítéssel az, hogy megváltoztathatja a gazdaságosságot olyan tranzakciókban, amelyek valódi felvásárlások, nem pedig felvásárlások.

226. *Lásd fentebb a III. részt.*

227. Az egyik megkérdezett elmondta, hogy részt vett egy olyan felvásárlási-bérleti tranzakcióban, amelyben egy angyalbefektető ötszörös likvidálási előnyt kialakított. Interjú a Corp. Dev. Officer, NASDAQ 100 Co., 143. lábjegyzet. Ez az előjog, ha tiszteletben tartják, biztosította volna, hogy a befektető megkapja az ügylet teljes ellenértékét. A vevő közölte a befektetővel, hogy nem hajlandó megkötni az üzletet, hacsak nem mond le az előjogáról, és nem fogad el egy kisebb kifizetést. A befektető végül beleegyezett a kisebb kifizetés elfogadásába, részben azért, mert az induló vállalkozás a fizetéseképtelenség szélén tántorgott, és valós kilátás volt arra, hogy nem kap semmit, ha az ügylet nem jön létre.

228. *Vö. a fenti* lábjegyzet 58.

229. Interjú az AmLaw Law100 Firm I. ügyvédjével, *fenti* megjegyzés 38.

túlságosan nagyvonalú likvidációs preferencia vagy prémium, ha a mérnökök úgy ítélik meg, hogy a vízesés alatt túl keveset kapnának a vevő összes ellenértékének összevonása után, akkor egyszerűen meghibásodhatnak, és a befektetőnek nem marad semmi vagy csak kevés.

A legígéretesebb lehetséges újítás az lenne, ha a befektetési szerződések ehelyett azt írnák elő, hogy a vevő összesített kifizetéseinek egy minimális százalékos összegét az ügylet ellenértékét képező poolba kell allokálni. Például a vevő teljes ellenértékének 30 százalékát kellene az üzlet megfontolási poolhoz rendelni. Bár ez a megközelítés ígéretesebb, mint a korábban tárgyalt újítások, ennek is megvannak a maga problémái.

Először is, ott van az értékelés kérdése. A vevő által fizetett kompenzációs alapot jellemzően nem egyszerre fizetik ki, hanem inkább korlátozott részvényekből és egyéb ösztönzőkből áll, amelyek idővel megszűnnek, és egyes esetekben teljesítményalapúak.²³⁰ Ezért nehéz lesz meghatározni a vevő által fizetett összesített ellenérték jelenértékét, ami az első szükséges lépés annak meghatározásához, hogy ezen ellenérték hány százalékát kell az ügyleti ellenérték-alaphoz rendelni. Az értékelési probléma megoldásának egyik módja az lenne, ha az egyes poolokhoz való hozzárendelés az egyes ellenértéktípusok arányos részeiből állna. Tehát, ha a szükséges felosztás 30/70, akkor a korlátozott részvények és egyéb ösztönző juttatások 30 százaléka kerülne az ügyleti ellenértékbe, csakúgy, mint a vevő által fizetett készpénz vagy korlátlan részvények százaléka³⁰. Ez azonban mélyen problematikus a vevő szempontjából, aki azt szeretné, ha az ösztönző kompenzáció az újonnan felvett mérnökeihez kerülne a kívánt ösztönző hatások elérése érdekében. Továbbá a befektetők általában nem szeretnék, ha gazdasági szerencsájük attól függne, hogy korábbi alkalmazottaik a teljes három vagy négy évig a vevőnél dolgoztak-e tovább, vagy hogy elérték-e a teljesítményösztönzőket.²³¹

Az értékelési problémához szorosan kapcsolódik az a tény, hogy amikor a részvényjuttatás idővel megszűnik, a kedvezményezett mérnöknek juttatott gazdasági érték egy része a felvásárlás lezárása után végzett munkájának tulajdonítható. Ebben az értelemben a korlátozott részvények a jövőbeli fizetéshez hasonlítanak. Feltehetően a megszilárdíthatatlan kompenzáció értékelésekor az ügylet ellenértékéhez való minimális hozzárendelés céljából a

230. *Id.*

231. Interjú az ügyvéddel, Szilícium-völgyi Ügyvédi Iroda II, *fenti* megjegyzés 38.

a kompenzációt le kell vonni annak figyelembevételével, hogy a mérnökök jövőbeli munkájára lesz szükség ahhoz, hogy megkapják azt.

A másik probléma ezzel a megközelítéssel az, hogy a vevő és a mérnökök viszonylag könnyen megkerülhetik azt. Bár a vélhetően nem megszigorított kompenzációt a vevő összesített ellenértékének kiszámításakor figyelembe veszik, a mérnökök által megkeresett jövőbeli fizetést feltehetően nem. A vevők és a mérnökök ezért a megszigorított részvényjuttatásokat nagyobb fizetésre cserélhetik, és ezáltal csökkenthetik a befektető megtérülését. Még ha ez a stratégia nem is lenne optimális a vevő és a mérnökök számára - akik, ha minden más nem változik, inkább a megszigorított részvényjuttatásra, mint a fizetésre törekedtek volna -, a befektetők kizárásának előnye elég lehet ahhoz, hogy igazolja a költségeket. Hasonlóképpen, a vevő által a felvásárlást követően nyújtott új ösztönző csomagok feltehetően nem számítanak bele a vevő által fizetett teljes ellenértékbe, bár a zárásakor valószínűleg kijelentik, hogy nincsenek mellékalkuk. A vevők és a mérnökök nem hivatalos, jogilag nem kikényszeríthető megállapodást köthetnek arról, hogy a vevők a lezárás után hat hónappal felülvizsgálják a mérnökök ösztönző csomagjait, hogy megállapítsák, megfelelően ösztönzik-e őket. Bár a mérnökök szempontjából nem ideális, a hozzáadott bizonytalanság miatt az az előny, hogy nem kell megosztani az újonnan nyújtott ösztönző kompenzációt, talán megéri a kockázatot.²³²

Végül, a többi potenciális innovációhoz hasonlóan, ha a mérnökök úgy ítélik meg, hogy a befektetők részesedése túl nagy, akkor egyszerűen disszidálhatnak. Egy minimális százalékos felosztási szabály megpróbálhatná lefedni a kilépéseket, bár nem lenne könnyű különbséget tenni az olyan kilépések között, amelyek a felvásárlások helyett történnek (amelyek kiváltanák a szabályt), és az olyan kilépések között (amelyek nem). De még ha a kilépésre vonatkozna is a szabály, a befektetőknek a behajtáshoz végső soron legalább hitelesen kellene fenyegetőzniük azzal, hogy szerződéses jogaikat bíróság előtt érvényesítik. Tekintettel a bevett bölcsességre

232. Egy másik probléma ezzel a megközelítéssel az a definíciós kérdés, hogy a disszidálás kiváltja-e a minimális százalékos felosztási szabályt. Ha a tranzakciót felvásárlásként strukturálják, akkor egyértelmű, hogy a szabály alkalmazandó. De mi van akkor, ha egyszerűen csak egy elidegenedés történik? Ebben az esetben formailag nincs ügyletet figyelembe vevő pool. Ha a kilépés nem váltaná ki a minimális százalékos felosztási szabályt, akkor ez ismét arra ösztönözná a margón, hogy inkább kilépjenek, mint hogy felvásárlást hajtsanak végre. Ha pedig bizonyos visszalépések kiváltják a szabályt, akkor a szerződéses rendelkezésnek különbséget kellene tennie az ilyen és a nem ilyen visszalépések között. Ha az alapítók és mérnökök teljes csoportja egy csapásra távozna, az könnyű eset lenne. De mi van akkor, ha csak az egyik alapító és három mérnök távozik?

a Szilícium-völgyben, hogy a befektetők soha nem perlik be az alapítóikat, és mivel ilyen peres ügyek alig vannak, valószínű, hogy minden ilyen fenyegetés üresnek tűnne.

Összefoglalva, kétséges, hogy a jogi újítások önmagukban képesek lennének megfelelően megvédeni a befektetőket a felvásárlási és bérleti helyzetekben. A III. részben tárgyalt tényezőkkel kombinálva azonban a jogi újítások növelhetik a befektető megtérülését. Ha például a dokumentumok meghatározzák a befektetőknél járó összeget, a hírnév és a lojalitás hatásai arra ösztönözhetik a mérnököket, hogy a meghatározott összeget vagy ahhoz ésszerűen közeli összeget fizessenek ki. Mindig fennáll azonban a veszélye annak, hogy ha a befektetők túl keményen nyomulnak, akár a jogi dokumentumokban, akár a tárgyalások során, a mérnökök egyszerűen lelépnek, és a befektetők üres kézzel maradnak.

KÖVETKEZTETÉS

Ebben a cikkben adtuk meg az első hivatalos leírást a felvásárlási-bérleti tranzakciós struktúráról. Emellett megoldást javasoltunk az *acqui-hiring* egzisztenciális rejtélyére. Az állami törvényekre, társadalmi normákra, informális szankciókra, adózási megfontolásokra és kognitív torzításokra támaszkodva megmutattuk, hogy a Szilícium-völgy társadalmi normái egyes esetekben arra késztetik a mérnököket, hogy a felvásárlást előnyben részesítsék a disszidálással szemben, még akkor is, ha a felvásárlók pénzt hagynak az asztalon. Végezetül elemeztük azt a kritikus kérdést, hogy a felvásárlásból származó bevételek hogyan oszlanak meg a befektetők és a vállalkozók között, és megvitattunk néhány olyan szerződéses innovációt, amelyek potenciálisan jobban megvédhetik a befektetőket a felvásárlási helyzetekben.

FÜGGELÉK

A III.F. részben kifejtettük, hogy az adózási megfontolások elősegítik a felvásárlást azáltal, hogy a rendes jövedelmet tőkenyeressé alakítják át. Az adóelemzéshez szükséges néhány technikai fenntartás, bár ezek nem változtatnak azon a következtetésen, hogy az adózási megfontolások általában támogatják a felvásárlást.

Először is, a felvásárlásokat néha adómentes átszervezéseként strukturálják.²³³ Ezekben a helyzetekben - amelyek nem gyakoriak²³⁴ - a mérnökök számára még nagyobb adókedvezményt jelent, ha az ügylet ellenértékének egy részét kompenzáció helyett kapják meg. Ez azért van így, mert a rendes jövedelem tőkenyeressé történő kedvező átalakítása mellett a munkavállalók a tőkenyerességadó megfizetését is elhalasztják mindaddig, amíg az átszervezés során kapott vevői részvényeket nem likvidálják.²³⁵

Másodszor, egy adott tranzakciós struktúra adóelőnyösségének elemzésekor figyelembe kell venni a tranzakcióban részt vevő valamennyi félre vonatkozó adókövetkezményeket.²³⁶ Ha az ügylet egyik oldala adókedvezményben részesül, a másik fél pedig ugyanilyen mértékű, ellentételező adókárosodásban, akkor az ügylet nem adóelőnyös, és elvárható, hogy a felek ezeket az ellentételező adókövetkezményeket figyelembe vegyék a nominális (azaz adózás előtti) áraik meghatározásakor.²³⁷ Ezért nem teljes az elemzés, ha egyszerűen azt mondjuk, hogy a mérnökök adózási szempontból jobban járnak, ha egy bizonyos összegű ügyleti ellenértéket kapnak a kompenzációs alaphól származó ugyanilyen összeg helyett, mert a vevőnek lehet

233. *Lásd a fenti megjegyzést és a 55kísérő szöveget.*

234. *Lásd a fenti megjegyzést 199.*

235. *Lásd I.R.C. §§ 354(a)(1), 356(a)(1) (2006) (a nyereség el nem ismeréséről rendelkezik, ha a részvényeket átszervezés során cserélik).*

236. *Lásd Michael S. Knoll, The Tax Efficiency of Stock-Based Compensation, 103 TAX NOTES 203, 208 (2004) ("Azt, hogy egy kompenzációs mechanizmus adóhatékony-e vagy sem, nem kizárólag a munkáltató vagy a munkavállaló szemszögéből, hanem a közös szerződéskötés szempontjából kell meghatározni."); David I. Walker, Is Equity Compensation Tax Advantaged? , B 84.U. L. REV. 695, 699-700 (2004) (a figyelmet a munkáltatókra és a munkavállalókra gyakorolt adókövetkezményekre összpontosítva).*

237. *Lásd JONATHAN GRUBER, PUBLIC FINANCE AND PUBLIC POLICY 561-62 (3d ed. 2011) ("[T]he side of the market on which the tax is imposed is irrelevant to the distribution of the tax burden."); Ethan Yale & Gregg D. Polsky, Reforming the Taxation of Deferred Compensation, N85.C. L. REV. 571,580 (2007) (megjegyezve, hogy "a kompenzációs megállapodásnak az az oldala, amelyre adóterhet rónak ki vagy adókedvezményt nyújtanak, irreleváns ... mivel a felek módosíthatják az adózás előtti nominális kompenzációt, hogy az adókedvezményeket és -terheket egymás között átcsoportosítsák").*

adókárosodást szenved el, ha több üzletet fizet a kompenzációs alapba, és kevesebbet a kompenzációs alapba.²³⁸

A legtöbb felvásárlási-bérbeadási esetben azonban a vevőt nem éri jelentős adókárosodás. Ha a vevő a felvásárlás helyett egyszerűen bérbe vette volna a mérnököket, akkor a vevő általában azonnali, rendes levonásokban részesült volna, amikor a mérnököknek fizetett kompenzációs kifizetéseket teljesítette volna.²³⁹ Ha a felvásárlást úgy alakítják ki, hogy a vevő a pereskedéstől való tartózkodásra vonatkozó kötelezettségvállalást vásárol, akkor ez a kifizetés szintén rendes levonást eredményezne.²⁴⁰ Így a vevőt nem érne adókárosodás.

Ha azonban a felvásárlást eszközügyletként vagy részvényvásárlásként strukturálják, akkor a vevő levonásai elhalasztásra kerülnek. Ha a vevő megvásárolja az induló vállalkozás eszközeit, akkor ezen eszközök vételárát általában tizenöt év alatt arányosan amortizálják,²⁴¹ és az amortizációs levonásokat rendes levonásnak minősítik. Ha azonban az induló vállalkozás összes immateriális javát, beleértve a hatályos munkahelyeket is, a tizenöt éves időszak vége előtt elhagynák vagy értéktelenné válnának, akkor ezen eszközök amortizálatlan bekerülési értékét azonnal le lehetne vonni ebben az időpontban.²⁴² Végül, ha a felvásárlást részvényvásárlásként strukturálják, a vevő nem lenne jogosult azonnali levonásra, de jogosult lenne rendes levonásra, amint a részvényeket elhagyják vagy értéktelenné tekintik.²⁴³ Így azokban az esetekben, amikor a bérbeadás-átvételt eszköz- vagy részvényügyletként strukturálják, a vevő levonása némileg késni fog,

238. *Lásd* Polsky & Hellwig, *Supra* note at7, (azzal 1088érvelve, hogy az egyoldalú adóügyi szemlélet hibás).

239. *Lásd* I.R.C. § 162(a) (2006 & Supp. V 2011) (engedélyezi a kompenzáció levonását). Ez általánosságban igaz, függetlenül attól, hogy a kompenzációt milyen formában fizetik ki. Ha a kompenzációt részvényopciók vagy korlátozott részvények formájában fizetik ki, akkor a rendes levonás gyakran késik az opciók lehívásáig vagy a korlátozott részvények megszűnéséig. *Lásd id.* § 83(h) (2006) ("Az ilyen levonást arra az adóévre kell engedélyezni, amelyben vagy amellyel véget ér az az adóév, amelyben az ilyen összeget az ilyen szolgáltatásokat nyújtó személy bruttó jövedelmébe beszámítják.").

240. *Lásd* Treas. Reg. § 1.263(a)-4 (2013) (azonnali levonást tesz lehetővé az immateriális érték megszerzésekor, kivéve bizonyos meghatározott, a pereskedéstől való mentességre vonatkozó kötelezettségvállalás megvásárlása szempontjából nem releváns eseteket).

241. *Lásd* I.R.C. § 197 (2006) (amely előírja, hogy az üzleti immateriális javakat általában tizenöt év alatt arányosan amortizálják).

242. *Id.* § 165(a). *De lásd id.* § 197(f)(1)(A) bekezdés (a veszteséglevonás megtagadása, ha az adóalany megtartja a § szerinti immateriális 197 javakat).

243. *Lásd id.* § (a kereskedelmi vagy üzleti tevékenység során felmerült veszteségek levonásának 165engedélyezése). Még akkor is, ha a felvásárlást részvényügyletként strukturálják, a vevő akkor is jogosult lenne a szokásos levonásra, ha az induló vállalkozás részvényeit elhagyják vagy értéktelenné tekintik. *Id.* § 165(g).

ami általában hátrányos. Ez az adókötség azonban két okból valószínűleg nem jelentős. Először is, mivel az induló vállalkozás projektjeit várhatóan gyorsan el fogják dobni a felvásárlást követően, a vevőnek általában nem kell sokáig várnia, hogy az összes levonást megkapja.²⁴⁴ Másodszor, a felvásárlási-bérleti tranzakciókban a vevők közül sokan alacsony effektív marginális adókulccsal rendelkeznek - a nettó működési veszteségek²⁴⁵ megléte vagy az immateriális javakkal kapcsolatos nemzetközi adótervezés miatt.²⁴⁶ Ezek az alacsony adókulcsok azt jelentik, hogy a levonások felhasználásával kapcsolatos bármilyen késedelem gyakran alacsony adókötséget eredményez a vevő számára.

Ha azonban a felvásárlást adómentes átszervezéssel hajtják végre, akkor a felvásárlás a vevő számára adóügyi szempontból jelentősen hátrányos lehet. Adómentes átszervezés esetén a vevő általában az induló vállalkozás eszközeinek (eszközügylet esetén) vagy a munkavállaló részvényeinek (részvényügylet esetén) átvételi alapját kapja meg.²⁴⁷ Mindkét esetben ez az alap általában nagyon alacsony, és amikor a részvények vagy eszközök ezt követően elidegenítésre kerülnek vagy értéktelenné minősülnek, a vevő vesztesége az alap összegére korlátozódik;²⁴⁸ másrészt, egy elidegenítés/elhagyás esetén a vevő általában a vevő által fizetett ellenérték teljes értékével megegyező levonást kap.²⁴⁹

Összefoglalva, a vevő általában nem szenved jelentős hátrányos adókövetkezményeket a felvásárlási-bérleti struktúrából, kivéve talán, ha az ügyletet adómentes átszervezésként strukturálják,

244. Előfordulhat, hogy a vevő nem tudja a teljes vételárát megtéríteni, amíg az összes felvett mérnök el nem távozik. *Lásd* Treas. Reg. § 1.197-2(b)(3) (a "meglévő munkaerő" definíciója, amely a 197. §-ban foglalt amortizációs szabályok hatálya alá tartozó immateriális javak közé tartozik "a megszerzett kereskedelmi vagy üzleti tevékenység vételárának bármely része, amely a magasan képzett munkaerő meglétének tulajdonítható"). Másrészt a felvásárolt mérnök várható foglalkoztatási ideje valószínűleg viszonylag rövid a teljes tizenöt éves amortizációs időszakhoz képest.

245. *Lásd pl.* Stacy Cowley, *Facebook's Zuckerberg May Face \$2 Billion Tax Bill*, CNNMONEY (2012. február 7., 17:59), http://money.cnn.com/2012/02/07/technology/zuckerberg_tax_bill/index.htm (megjegyezve, hogy a Facebook 2012-ben várhatóan nettó működési veszteséget realizál).

246. *Lásd pl.* Jesse Drucker, *Google 2,4% Rate Shows How \$60 Billion Lost to Tax Loopholes*, BLOOMBERG (2010. október 21., 3:00 AM), <http://www.bloomberg.com/news/2010-10-21/google-2-4-rate-shows-how-60-billion-u-s-revenue-lost-to-tax-loopholes.html>(megjegyezve aGoogle 2,4 százalékos tényleges adókulcsát); *lásd még* Edward D. Kleinbard, *Stateless Income*, 11 FLA. TAX REV. 699, 707-13 (2011) (részletesen ismerteti a Google által alkalmazott "dupla ír holland szendvics" struktúrát, amely a Google kivételesen alacsony tényleges adókulcsát eredményezi).

247. I.R.C. § 362(b).

248. *Lásd id.* § 165(b) (a veszteséglevonást a veszteséget elszenvedő ingatlan alapjának összegére korlátozza).

249. *Lásd id.* § 162 (2006 & Supp. V 2011) (amely lehetővé teszi a kereskedelmi vagy üzleti tevékenységgel összefüggésben fizetett ésszerű díjazás levonását).

ami szokatlan.²⁵⁰ Azonban még adómentes átszervezések esetén is, ha a vevőre nagyon alacsony effektív marginális adókulcsok vonatkoznak, az adókötség minimális lesz.

Harmadszor, és végül, a III.F. rész adózási tárgyalásai feltételezik, hogy az Internal Revenue Service (IRS) tiszteletben tartja a felek által a felvásárlási-bérleti ügyletre adott jellemzést. A felvásárlási-térítési ügylet formája azonban nem tükrözi igazán annak tartalmát. Amikor a vevő a felvásárlási-bérleti szerződésben a pereskedéstől való mentességért fizet, valójában nem aggódik amiatt, hogy beperelik.²⁵¹ Hasonlóképpen, amikor a vevő megvásárolja az induló vállalkozás eszközeit vagy részvényeit, valójában nem tulajdonít jelentős értéket ezeknek a tételeknek.²⁵² A felvásárlásoknál az üzlet ellenértéke lényegében a mérnököknek fizetett kiegészítő kompenzáció, akik azt a befektetőknek és más részvényeseknek fizetik ki a hírnevük megőrzése érdekében.²⁵³ Az IRS képes átminősíteni az ügyleteket, ha az ügylet formája nincs összhangban annak tartalmával.²⁵⁴ Egy felvásárlási-bérleti helyzetben ez azt jelentené, hogy a mérnököket úgy kell kezelni, mint akik először megkapják a teljes vételárat (azaz az ügylet ellenértékének és a kompenzációs poolnak az összességét), majd annak megfelelő részét átutalják a befektetőknek és másoknak. A III.F. részben szereplő példában, amikor a mérnök 300 000 \$-t az 1 000 000 \$-nak vélt kompenzációjából 300 000 \$-t az ügyleti ellenértékalapba irányított át, és 100 000 \$-t kapott vissza az induló vállalkozásban való részesedése tekintetében, az IRS úgy kezelné a mérnököt, mint aki először megkapta a teljes ellenértéket.

1 000 000 dollár kártérítésként, majd 200 000 dollárt átutal a befektetőknek. A teljes 1 000 000 USD rendes kompenzációs jövedelem lenne, és a munkavállaló valószínűleg 200 000 USD rendes levonást²⁵⁵ igényelhetne, ami 800 000 USD nettó rendes jövedelmet eredményezne.²⁵⁶ Ha a

250. *Lásd a fenti megjegyzést 199.*

251. A II. rész arra a következtetésre jutott, hogy a felvásárlásokat nem magyarázza a peres eljárások kockázata.

252. A felvásárlások olyan tranzakciókként történő leírását, amelyeket a vevők csupán azért vállalnak, hogy felveszék az induló vállalkozás akaratlagos alkalmazottait, lásd *fentebb* az I. részben.

253. Arra az érvre, hogy a hírnév erősítése a legjobb magyarázat a felvételi jelenségre, lásd a *fenti* III.A-C. részt.

254. *Lásd* United States v. Phellis, 257 U.S. 156, 168 (1921) (felismerve "annak fontosságát, hogy a ... jövedelemadó-törvények alkalmazása során a lényegi kérdéseket vegyük figyelembe és a formákat hagyjuk figyelmen kívül"); Estate of Weinert v. Comm'r of Internal Revenue, 294 F.2d 750, 755 (5th Cir. 1961) (a lényeg helyett a forma elvét "a helyes adózás sarokkövéként" említve).

255. *Lásd* I.R.C. § 162 (2006 & Supp. V 2011) (a szokásos és szükséges üzleti költségek levonásának lehetővé tétele). A múltban a bíróságok néha megtagadták a levonást, ha egy magánszemély önkéntes hírnévjavító kifizetéseket teljesít, még akkor is, ha azok célja a magánszemély jövőbeli jövedelemszerző képességének megerősítése. *Lásd például a* Welch kontra Helvering ügyet, 290

U.S. 111, 112, 115-16 (1933) (az ilyen levonás megtagadása). *Lásd azonban* Jenkins v. Comm'r,

47 T.C.M. (CCH) (238,1983247) (amely engedélyezi az ilyen levonást a konkrét tények és körülmények alapján).

acqui-hire-t tiszteletben tartották volna, 700 000 dollár rendes jövedelmet és 100 000 dollár tőkenyereséget realizált volna. Így az IRS általi átdolgozás elvonná azt az adókedvezményt, amelyet a mérnök kapott azáltal, hogy 100 000 \$ tőkenyereséget ténylegesen átminősített rendes jövedelemmé. Az, hogy az IRS képes lenne-e ilyen típusú átminősítésre a bérbeadással történő felvásárlási tranzakciókban, attól függ, hogy az IRS képes lenne-e megkülönböztetni a jóhiszemű felvásárlást, amelyben a vevő valóban akarja a megvásárolt tételleket, a pusztán bérbeadástól, amelyben a vevő valójában csak az akaratlagos emberi tőkét akarja.

az ügy). A közelmúltban kihirdetett rendeletek azonban úgy tűnik, hogy felülbírálják a Welch-ügyet, és minden esetben lehetővé teszik az adófizető kereskedelmi vagy üzleti tevékenységéhez kapcsolódó hírnévjavító kiadások levonását. *Lásd* Treas. Reg. § 1.263(a)-4 (2013). A felvásárolt mérnök esetében azonban a levonás nem megtérített munkavállalói üzleti költségnek minősülne,

I.R.C. § 62(a)(1), *módosította*: American Taxpayer Relief Act of Pub2012., L. No. 112-240, § Stat201,126. és2313,2323, ezért a § szerint korlátozás alá esne *lásd* 67,*id*.

§§ 67(a), (b) (2006), és az alternatív minimumadó alapján, *lásd id.* § 56(b)(1)(A)(i)(2006 & 2011. évi V. kiegészítés).

256. Amint azt az előző lábjegyzetben kifejtettük, a levonás a § és67 az alternatív minimumadó alapján korlátozott lenne, így a nettó rendes jövedelem ténylegesen magasabb lenne, mint a

800 000 USD, és az adófizető korrigált bruttó jövedelmi szintjétől és egyéb levonásoktól függően megközelítheti az 1 000 000 USD-t.