

# アメリカにおけるMBO・ 支配株主による完全子会社化 に関する規制・実務の概要

東京証券取引所 上場部

2024年8月19日

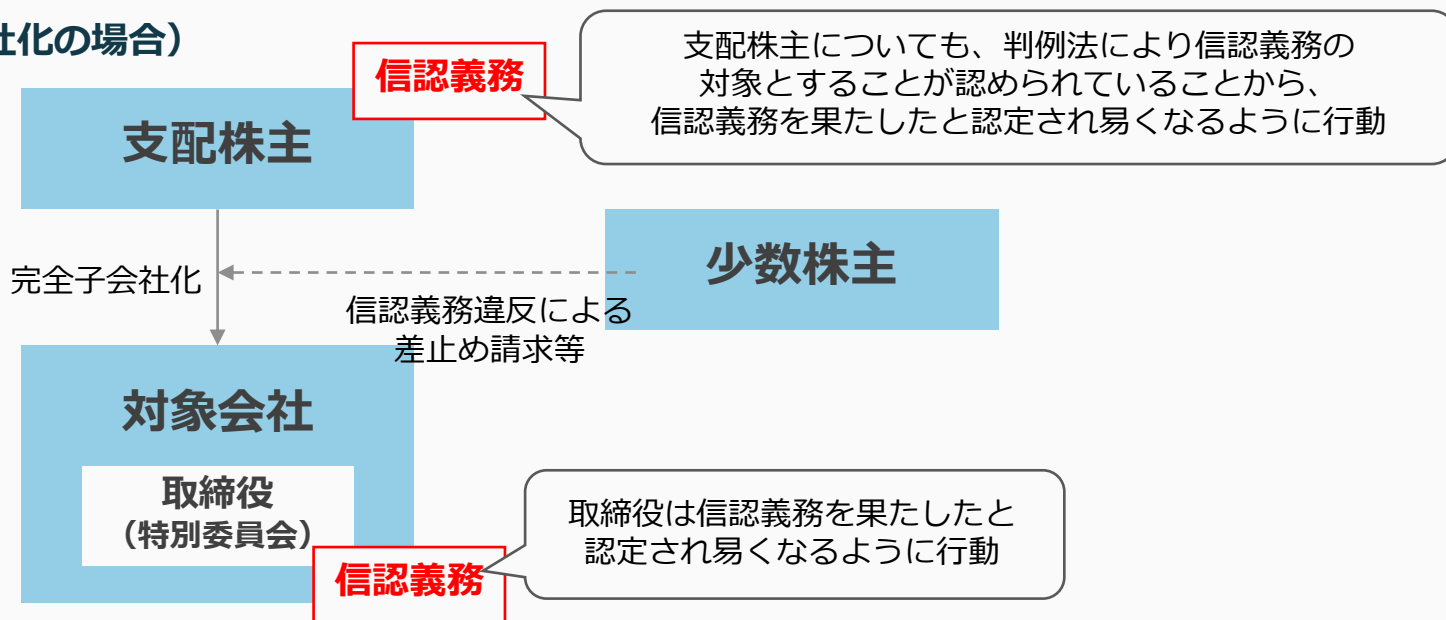


# アメリカにおける規制の枠組み

# アメリカにおける規制の基本的枠組み

- MBOや支配株主による完全子会社化などの少数株主のスクイズアウト（締め出し）取引に関して、アメリカでは、**対象会社の取締役・支配株主に信認義務を課し、信認義務違反の有無を裁判で厳格に審査することで、対価の公正性を確保している**
  - ※ 交付される対価が安い場合には、**信認義務違反による差止め請求や損害賠償請求が集団訴訟で行われることが通常**（株主が勝訴した場合、事後的に少数株主全員が損害の賠償を受けることが可）
- どのような場合に信認義務違反と認定されるかどうかについては、**具体的な事案に対して、裁判所が下した判断を整理する形で議論が進められており、判例法が大きな役割を担っている**
  - ※ 多くの上場会社はデラウェア州法に基づき設立されていることから、デラウェア州裁判所の判例が実務上の基礎となっている

## （支配株主による完全子会社化の場合）



- デラウェア州の判例法上、支配株主による少数株主のスクイズアウトにおいては、通常、取締役の信認義務に関する審査基準として、最も厳しい基準であるEntire Fairness（完全公正性基準）が適用される

## Entire Fairness 完全公正性基準

- 主として取締役の利益相反によって取締役会の判断の独立性に重大な影響が生じていると評価される場面に適用される取引の公正性に関する最も厳しい基準
- 取締役は、公正な手続（fair dealing）と公正な価格（fair price）の双方の観点から、取引が株主に対して完全に公正といえることの立証を要する

- ただし、一定の要件を満たしたと認定された場合には、Business Judgement Rule（経営判断原則）に審査基準が緩和される

## Business Judgement Rule 経営判断原則

- 利益相反のない独立した取締役の行う行為についての信認義務の違反に関する原則的な判断基準
  - 取締役が会社の利益の最大化を目指してリスクのある行為を行うことを萎縮させないために、取締役会の判断を尊重するという発想
- 裁判所が審査を行うにあたって、当該取締役は、経営上の意思決定を行うに際し、①必要な情報を十分に把握したうえで、②誠実かつ③当該意思決定が会社の最善の利益にかなうものであると真摯に信じて行われたと推定されるとのルール
- 取締役会の過半数が経営判断原則による保護を受けることができる場合には、信認義務の違反は基本的に重過失があったか否かにより判断される

- MBOについては、支配株主によるスクイズアウトほど審査基準が定式化されていないものの、**取締役の利益相反の問題に着目して、Entire Fairnessの基準が適用される場合には、同様に一定の要件を満たしたと認定されれば、Business Judgement Ruleへ審査基準が緩和される**
- 取引前後で対象会社の支配関係に異動が生ずる場合等には、これに着目して**Revlon基準が適用される**こともある

## Revlon基準

- 現金対価の買収や会社の支配権の移転が生ずる買収等において、**取締役が株主の利益のために合理的に入手可能な最善の価格を尽くしたか否か**を審査する基準（Business Judgement Ruleよりも厳格な基準）
  - 株主としての地位を維持することができなくなる株主のために、長期的株式価値ではなく、現在の株式価値を最大化しなければならないという発想
- **取締役は、①取締役の意思決定手続きの適切性、②意思決定当時の状況に照らしての取締役の意思決定の合理性の双方について立証**しなければならない

- 支配株主によるスクイズアウトまたはMBOのいずれの場合でも、取締役は、裁判においては、まず**Business Judgement Ruleの適用が認められるよう立証活動を行う**
- こうした場面を想定して、取引時においても、実務上、**Business Judgement Ruleへの緩和を受けるための要件を満たすよう**に行動する

- デラウェア州の判例においては、Entire Fairnessから Business Judgement Ruleへ審査基準が緩和されるためには、一般的に、①**特別委員会の承認**と②**マジョリティ・オブ・マイノリティの賛成**の双方を取引進行の前提条件としていることが必要とされている

## MFW判決（2014）

- デラウェア州の最高裁判所は、MFW事件において、支配株主による締出し合併が行われた事案で、Entire Fairnessではなく、Business Judgement Ruleへの緩和を受けるためには、以下の6要件を**全て**満たす必要があることを判示
  - 1. **特別委員会の承認及びマジョリティ・オブ・マイノリティの賛成**を支配株主が取引を進行するための前提条件としていること
  - 2. **特別委員会が独立していること**
  - 3. 特別委員会が**アドバイザーを自由に選任**ことができ、**最終的に拒否する権限**が与えられているだけでなく、**実質的にこの権限を自由に行使することができること**
  - 4. 特別委員会が**公正な価格を交渉する際に注意義務を果たすこと**
  - 5. **情報を得たうえで少数株主の投票が行われること**
  - 6. 少数株主への**強圧性（提案に応じさせるために圧力がかけられた事実）がないこと**
- ※ 本事案では、特別委員会の承認及びマジョリティ・オブ・マイノリティの賛成の2つの手続的保護が同時に要求される理由として、互いに補完しあうことにより生じる相乗効果を挙げている

- Entire Fairnessから Business Judgement Ruleへの審査基準の緩和が認められない場合でも、一般的に、①**特別委員会の承認**又は②**マジョリティ・オブ・マイノリティの賛成**のいずれかの要件を満たす場合には、Entire Fairnessに関する立証責任を原告である少数株主側に転換する効果が認められる

## Lynch判決（1994）

- デラウェア州の最高裁判所は、Lynch判決で、支配株主による締め出し合併を企図した事案において、**対象会社の独立社外取締役の特別委員会による承認又はマジョリティ・オブ・マイノリティの賛成**により、Entire Fairnessに係る証明責任が原告側に転換されるとの規範を判示した
- 証明責任が転換されるためには、少なくとも以下の2要件が満たされることが必要とされた
  1. 支配株主が合併条件につき指図を行ってはならないこと
  2. 特別委員会が支配株主と対等に交渉しうる真の交渉力を有すること
- ※ なお、本事案では、事実審理の結果、特別委員会が支配株主と対等に交渉しうる真の交渉力を有していなかった（支配株主が、「対象会社の取締役会が提案に賛成しない場合には、同社に対して敵対的公開買付を行う」との脅しを行い、それを受けた特別委員会が支配株主の提案に賛同した）と認定された

- 最近のデラウェア州の判例において、支配株主によるスクイーズアウト以外の取引（支配株主が両側に立ち、比例的でない利益を得たとされる取引）についても、Entire Fairnessから Business Judgement Ruleへ審査基準が緩和されるためには、①**特別委員会の承認**と②**マジョリティ・オブ・マイノリティの賛成の双方を取引進行の前提条件**としていることが必要であると判示された

## Match判決（2024）

- デラウェア州の最高裁判所は、支配株主によるリバース・スピノフの事案において、Entire Fairnessから Business Judgement Ruleへの審査基準の緩和のために、①**特別委員会の承認及び②マジョリティ・オブ・マイノリティの賛成の双方を取引進行の前提条件**としていることを求めるMFWの枠組みは、支配株主によるスクイーズアウトの場面に限定されるものではないことを判示した
- ※ 本事案では、  
原告側は、**MFWの枠組みは、スクイーズアウト以外の支配株主との取引にも適用されるべき**であり、本事案においては、特別委員会の独立性に問題があり、また、委員の独立性について十分な情報を得ていない中で、株主投票がおこなわれたとして、Business Judgement Ruleの適用は適切でないと主張  
被告側は、スクイーズアウト以外の取引に関しては、①**特別委員会の承認又は②マジョリティ・オブ・マイノリティの賛成のいずれかで十分であるべき**であり、特別委員会の独立性にも問題はなかったと反論していた



# 公正性担保に関する実務

- MBOや支配株主によるスクイーズアウトにおいて、特別委員会の承認を取引進行の前提条件とする場合には、取締役の信認義務に関する審査基準を緩和する効果が認められることから、**独立社外取締役から構成される特別委員会の設置が通例**
  - **独自のアドバイザーを選任のうえ、買付者との交渉にあたり、実質的な判断権限を有する**

## アメリカにおける特別委員会の概要

設置時期	<ul style="list-style-type: none"><li>● <b>実質的な交渉より前の初期的な段階で設置</b></li></ul>
構成	<ul style="list-style-type: none"><li>● <b>独立した社外取締役により構成</b></li><li>※ 独立したリーガルアドバイザーが、社外取締役各自の特別委員としての適否を判断（取締役に質問票（経歴・相互の関係等）を配布し、潜在的な利益相反や実際のあるいは認識している利益相反を特定）</li><li>※ デラウェア州法では、独立性の判断に際し、一定金額の取引の有無などの経済的関係だけでなく、社会的な交友関係なども考慮される</li></ul>
役割	<ul style="list-style-type: none"><li>● 特別委員会の承認が取引進行の前提条件となっており、<b>実質的な判断権限を有する</b></li><li>● 会社を代表して、<b>独立して交渉にあたる</b>（状況に応じて、<b>特別委員会の委員が直接交渉する場合、独自のリーガル・アドバイザーやフィナンシャルアドバイザーを通じて交渉する場合あり</b>）</li></ul>
独自アドバイザーの選任	<ul style="list-style-type: none"><li>● 特別委員会は、対象会社のリーガルアドバイザーやフィナンシャルアドバイザーではない、<b>独自のリーガル・アドバイザーやフィナンシャル・アドバイザーを選任する権限を有する</b></li><li>● 特別委員会が、独自のフィナンシャル・アドバイザーにマーケット・チェックやフェアネス・オピニオンの作成を依頼し、より良い代替案がないか、価格が公正かを検討するプロセスが一般的であり、<b>独自のフィナンシャル・アドバイザーが全体のプロセスを主導</b></li></ul>

# 参考：利益相反構造にあるM&Aの典型的な流れ

対象会社取締役会	特別委員会	特別委員会のアドバイザー
<p>① 特別委員会を設置するために、対象会社のリーガルアドバイザー（LA）ではない、独立LAに特別委員会の設置を依頼（取引の交渉開始前）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 独立のLAが、社外取締役各自の特別委員としての適否を判断</li> </ul> <p>⑦ 特別委員会からの報告を基に、conflict of interestある取引の賛否（別の第三者との取引を選択するか又は独立の上場企業として引き続き経営にあたるか(Stand-Alone Case)の判断を含む）につき決議</p>	<p>② 特別委員会設置後、特別委員会独自のLA（通常、対象会社の依頼により委員会設置のアレンジをしたLA）及びFAの選任</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 十分な実効性を備えた特別委員会とするための前提条件として、特別委員会の承認なくして取引を進められないこと、特別委員会が他の買収候補者とコンタクトをとれること、MOM承認を前提条件とすること、取引を完全に拒否する権限を実質的に有すること、公平な価格となるべく交渉しDuty of Careを履行すること等の要素必要</li> <li>■ 自らのFAに「マーケットチェック」及びStand-Alone Case算定の依頼</li> </ul> <p>④ 上記と並行して、買付者側と（価格も含めた）交渉を実施</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ あらゆる交渉経緯を記録しておく</li> <li>■ 併せて、自らのFAに「フェアネスオピニオン」作成を、また自らのLAIにその精査を依頼</li> </ul> <p>⑥ 上記オピニオンやアドバイザーの説明に基づき、答申判断⇒取締役会に特別委員会としての判断・決議内容（対象会社としていかなる選択を行うべきかを含む）を報告</p>	<p>③ 【FA】マーケットチェックの実施 ⇒特別委員会へのフィードバック、さらに第三者との交渉・取引実行又はその検討</p> <p>⑤ フェアネスオピニオンの作成・提出・精査・説明</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 【FA】作成・提出</li> <li>■ 【LA】その精査</li> <li>■ 【FA】バリュエーション含め、特別委員会への説明</li> </ul> <p>特別委員会の全体のプロセスに要する期間は、1か月から数か月まで、事案により幅がある（交渉、マーケットチェックのプロセス次第）</p>

（出所）経済産業省 公正なM&Aの在り方に関する研究会  
「利益相反構造のあるM&A海外法制調査（中間報告）」ホワイト&ケース法律事務所（2019年1月10日）より掲載

- MBOや支配株主によるスクイーズアウトにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティの賛成を、取引進行の前提条件とする場合には、取締役の信認義務に関する審査基準を緩和する効果が認められることから、**通常マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定される**

## アメリカにおけるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定

<p><b>One-step mergerの株主総会におけるMajority of minority</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• One-step mergerの株主総会における“Minority”（母数）は“disinterested”な株主が保有する株式の、株主総会において行使された議決権数                     <ul style="list-style-type: none"> <li>■ disinterestedな株主が保有する株式とは、一般的には、conflictのある株主、対象会社のマネジメント、及び当該取引を承認した取締役が保有する株式を除いた株式</li> <li>■ どのような株主がdisinterestedとしてカウントされるかは、デラウェア州法のMOMIに関するケースローに基づき、当該株主と関連当事者との関係についてのケースごとの特有の事実・状況を評価し判断する</li> </ul> </li> <li>• One-step mergerの株主総会における“Majority”（過半数）は、株主総会において賛同の投票をした（委任状含む）disinterestedな株主の議決権の過半数</li> <li>• Merger agreementでは、Majority of minority (disinterested) stockholdersによる承認がクロージング条件の一つと定められ、proxy statementにおいて、承認に必要な議決権数は目立つ形で、繰り返し説明される</li> </ul>
<p><b>Two-step mergerの公開買付におけるMajority of minority</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 公開買付におけるMajority of minorityの“Minority”（母数）は、公開買付の対象となっている対象会社の株式（関連当事者保有分等除く）（応募する・しないにかかわらずカウントされる）</li> <li>• 公開買付におけるMajority（過半数）は、応募された株式数</li> <li>• 上記のOne-step mergerの株主総会決議と異なり、母数には応募をしない（積極的な行動を起こさない）株主も含まれることになるが、その点について実務上は特に問題視されていない</li> </ul>

（出所）経済産業省 公正なM&Aの在り方に関する研究会  
「利益相反構造のあるM&A海外法制調査（中間報告）」ホワイト&ケース法律事務所（2019年1月10日）より掲載

- フェアネス・オピニオンの取得が、M&Aの公正性担保の一要素として扱われていることから、支配株主による少数株主のスウィーズアウト取引等に限らず、多くのM&Aにおいて、フェアネス・オピニオンが取得されている（第三者から株式価値算定書のみを取得する実務は一般的でない）
- ※ フェアネス・オピニオンの取得が直ちに取締役の責任を免責する、また反対に、フェアネス・オピニオンの取得がない場合に直ちに取締役の責任が認められるというわけではない

## アメリカにおけるフェアネス・オピニオン取得の概要

取得の主体	<ul style="list-style-type: none"><li>● 対象会社の取締役会によって取得されるケースが多い</li><li>● 支配株主によるスウィーズアウト取引やMBOでは、取締役会に加えて、特別委員会も、独自のフィナンシャル・アドバイザーにフェアネス・オピニオンの作成、リーガルアドバイザーにその精査を依頼するのが通例</li><li>● フェアネス・オピニオンの提出に際しては、その根拠となる株式価値算定書も提出される</li></ul>
内容	<ul style="list-style-type: none"><li>● 財務的観点から株主にとって価格が公正であることを判断（手続きの公正性は対象外）</li></ul>
開示	<ul style="list-style-type: none"><li>● SECの開示システムで公衆縦覧</li><li>● 非公開化を目的とする取引の場合、最終版に限らず、全てのレポート等の開示が必要</li></ul>
発行者に関する規制・法的責任	<ul style="list-style-type: none"><li>● 自主規制機関（FINRA）の規制において、フェアネス・オピニオンにおける利益相反の開示や、内部規程で、内部手続き上、どのような取引類型のフェアネス・オピニオンを公正性委員会による審議にかける必要があるかにつき規定することが求められる</li><li>● フィナンシャル・アドバイザーが、取締役の信認義務違反を教唆し、幫助したとして（特にフィナンシャルアドバイザーがそうすることに利害関係を有していた場合）、法的責任を負うケースもあるほか、レピュテーションの問題や、価格評価主体として訴訟に巻き込まれるリスクあり</li></ul>



- アメリカでも、フェアネス・オピニオンは当該M&Aを扱う投資銀行が発行することが一般的
- フェアネス・オピニオン及び算定書を巡っては、投資銀行が**クライアントでもある企業側に対して有利な内容とするインセンティブを有する**とされている
  - ※ 買付金額に報酬が比例する構造である場合には、算定価格を上げるインセンティブも生じるが、継続的な取引関係の維持の観点から、前者のインセンティブのほうが強いと考えられている
- こうした構造上の問題に対しては、**セカンドオピニオンの活用が一定程度有効**とされているが、**コストの増加や、セカンドオピニオン先の投資銀行が完全な独立性を有し得ない（取引関係を鑑みた利益相反が生じる）ため有効な策ではないという批判も**
- これらの利益相反を巡る課題に対して、FINRAは2007年にRule2290 を制定し、**FOの発行者に利益相反の開示等を義務付けている**（現在はRule 5150へ置き換え）

## FINRA Rule 5150.フェアネス・オピニオン

フェアネス・オピニオンが会社の取締役会に提出された時点で、フェアネス・オピニオンを発行する会員が、フェアネス・オピニオンが会社の一般株主に提供・説明されることを知っていた、または知る理由がある場合、会員はフェアネス・オピニオンにおいて以下の内容を開示しなければならない

1. 会員がフェアネス・オピニオンの対象取引の**当事者のフィナンシャル・アドバイザーを務めているかどうか**、及びこれに該当する場合は、フェアネス・オピニオンの提供及び/又はアドバイザーの役割を果たすことに対して、**取引の成功を条件とした報酬を受領するかどうか**
2. **取引の成功を条件として、会員がその他の重要な支払いまたは報酬を受け取るかどうか**
3. 会員とフェアネス・オピニオンの対象取引の当事者との関係の結果として、**報酬を受領した又は受領する予定である重要な関係であって、過去2年間に存在した又は今後予定されている**と相互に理解されているもの
4. フェアネス・オピニオンの提供を要請した会社から会員に提供された、**フェアネス・オピニオンの実質的な根拠となる取引の当事者に関する情報を、会員によって独自に検証したかどうか**、検証した場合は**検証した情報または情報の種類**の説明
5. フェアネス・オピニオンが**フェアネス・コミッティーによって承認または発行されたか否か**
6. フェアネス・オピニオンにおいて、**会社の役員、取締役、従業員、またはそれに類する者に対する報酬の額や性質が、会社の一般株主に對する報酬と比較して公正であるかどうか**について意見を表明しているかどうか

- MBOなどRevlon基準の適用され得るM&Aの場面においては、**株主のための「合理的に入手可能な最善の価格」を追求するために、積極的マーケットチェック（他の買収提案の可能性を探るための市場調査）が行われることが一般的**

## 契約締結前の マーケットチェック

- 対象会社が、一つの買主候補と交渉しつつ、フィナンシャル・アドバイザーを通じて他の多くの買主候補者に接触し、より高い価格の対抗買収の可能性を探る手法
- ※ 公正な価値の発見にとって望ましい手法とされており、実務においても一般的

## 契約締結後の マーケットチェック

- 契約締結後に一定期間、対象会社が対抗買収者を積極的に勧誘する手法（いわゆるgo-shop手続）
- ※ 契約締結前のマーケットチェックを実施することが困難な場合（例えば、買主候補者が交渉中のexclusivityを強く要求している場合、売主が非常に緊急性が高い状況で契約締結前のマーケットチェックを行う時間がない場合など）に用いられる傾向

- ※ 一方で、既に過半数の議決権を有する支配株主によるスクイーズアウト等の場面では、マーケットチェックは、信認義務の履行手段としての実効性を欠くため、必要的ではないと考えられている

- **非公開化を目的とする取引の場合**、対象会社及び関連当事者は、通常のM&A取引に関する開示義務に加えて、SECのRegulation13E-3に従ったSchedule13E-3による**追加的な開示義務が課される**
- また、**取締役の信認義務の一部として、株主に対する情報開示義務が認められること**、また、MBOや支配株主によるスクイズアウトにおいて、**信認義務に関する審査基準の緩和を受けるためには、少数株主が十分な情報を得たうえで当該M&Aに関する投票を行っていることが一つの要素となること**などから、対象会社の取締役は、十分な情報開示を行うインセンティブを有する

## (参考) Schedule13E-3による開示項目

Schedule 13E-3, Transaction statement under section 13(e) of the Securities Exchange Act of 1934 and Rule 13e-3 (§ 240.13e-3) thereunder.

- Item 1. Summary Term Sheet (取引概要)
- Item 2. Subject Company Information (対象会社の情報)
- Item 3. Identity and Background of Filing Person (提出者の身元及び背景)
- Item 4. Terms of the Transaction (取引条件)
- Item 5. Past Contacts, Transactions, Negotiations and Agreements (過去の関係、取引、交渉及び合意)
- Item 6. Purposes of the Transaction and Plans or Proposals (取引の目的及び計画又は提案)
- Item 7. Purposes, Alternatives, Reasons and Effects (目的、代替案、理由及び効果)**
- Item 8. Fairness of the Transaction (取引の公正性)**
- Item 9. Reports, Opinions, Appraisals and Negotiations (報告、意見、評価及び交渉)**
- Item 10. Source and Amounts of Funds or Other Consideration (資金又はその他の対価の出所及び金額)
- Item 11. Interest in Securities of the Subject Company (対象会社の証券に対する持分)
- Item 12. The Solicitation or Recommendation (勧誘又は奨励)
- Item 13. Financial Statements (財務諸表)
- Item 14. Persons/Assets, Retained, Employed, Compensated or Used (維持・雇用・補償又は使用される人及び資産)
- Item 15. Additional Information (その他)
- Item 16. Exhibits (添付書類)**

- ✓ 取引の**目的**
- ✓ 目的を達成するために代替的な手段を検討した場合は、**代替的な手段の手法及び採用しなかった理由**
- ✓ **取引のストラクチャー**及び現時点で取引を**実施する理由**
- ✓ 対象会社及び一般株主に対して、**どのような影響が生ずるか** (デメリット・メリットについて定量面も含めて詳細に記載)

- ✓ 独立株主に対して**公正だと考えるか否か** (反対した取締役がいる場合にはその理由等)
- ✓ 公正性を判断する際に**考慮した要素**
  - ※ 対価が次の価格との関係で公正価値を構成しているかを含む
    - 現在・過去の市場価格、正味帳簿価額、継続企業の価値、清算価値、過去の買付価格、外部者によるレポート (フェアネス・オピニオン)、過去2年間のオファー
- ✓ **マジョリティ・オブ・マイノリティの賛成**を必要とする仕組みとなっているか
- ✓ マネジメントでない**取締役の過半が取引を承認**したか
- ✓ マネジメントではない**取締役の過半が、一般株主を代表として本取引について交渉等**をするため、**独立した代理人を雇ったか**

- ✓ **重要な外部者によるレポート (フェアネス・オピニオン) の有無**
- ✓ **作成者** (代表者、資格、選任方法、重要な関係性の有無)、**対価の金額を対象会社が決定したか/外部者が推奨したか、レポート等の概要** (取られた手続き、発見事項・推奨事項、その根拠等、対象会社からの指示、分析のスコープにおける限界など)
- ※ Item 16において**上記のレポートそのものの添付が必要** (最終版に限らず全てのレポート等が対象)



- ホワイト&ケース法律事務所「利益相反構造のあるM&A海外法制調査（中間報告）」  
[https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/fair\\_ma/pdf/003\\_03\\_00.pdf](https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/fair_ma/pdf/003_03_00.pdf)（2019）
- ホワイト&ケース法律事務所 平成30年度産業経済研究委託事業（経済産業政策・第四次産業革命関係調査事業費）「M&Aに関する調査」  
[https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei\\_innovation/keizaihousei/pdf/H30itaku\\_MAresearch.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/H30itaku_MAresearch.pdf)（2019）
- 公益社団法人商事法務研究会「主要先進国における子会社株主保護の法制度に関する調査研究業務 報告書」  
<https://www.moj.go.jp/content/001350641.pdf>（2021）
- 西村あさひ法律事務所「M&A法大全〔全訂版〕」株式会社商事法務（上）P530-531（下）P152-153、581-583（2019）
- 石田眞得「米国会社法判例の最近の状況」旬刊商事法務 2146号 18-28頁（2017）
- 神田 秀樹「企業買収に関する経済産業省の2つの指針とその課題」マールオンライン 2024年6月号 356号（2024）
- 大久保涼、伊佐次亮介、アレキサンダー・ルーソー「デラウェア州M&A最新判例アップデート 2023年上半期編」長島・大野・常松法律事務所 <https://www.noandt.com/publications/publication20231122-2/>（2023）
- 和久野 藍「デラウェア州会社法における、支配株主が関与する締出し取引に対する裁判所の審査のあり方」廣島法學42巻4号 P136-117（2019）
- 永江亘「米国におけるフェアネス・オピニオンを巡る議論の展開（1）」南山法学 47巻1号（2023）
- Harvard Law School Forum on Corporate Governance「Going Private Transactions」  
<https://corpgov.law.harvard.edu/2020/04/18/going-private-transactions/>（2020）
- MAYER BROWN「IN RE MATCH GROUP, INC.: DELAWARE SUPREME COURT CLARIFIES STANDARD OF REVIEW FOR CONTROLLING STOCKHOLDER TRANSACTIONS」  
<https://www.mayerbrown.com/en/insights/publications/2024/05/in-re-match-group-inc-delaware-supreme-court-clarifies-standard-of-review-for-controlling-stockholder-transactions>（2024）