

## 米国インサイダー取引規制の新展開

### —不正流用理論を認めた O'Hagan 判決—

去る6月25日、米国の連邦最高裁判所は、インサイダー取引規制に関する、いわゆる「不正流用理論（misappropriation theory）」を正面から認める初めての判決（U.S. v. O'Hagan）を下した。不正流用理論とは、適法に取得した情報を個人的利益に転換してはならないという信認義務（fiduciary duty）を他人に対して負う者が、その義務に違反して、その情報に基づく証券の取引をしたときには、証券の売買に関して詐欺を行ったことになるというものである。この理論が認められたことで、取引の対象となった証券の発行会社の関係者（典型的なインサイダー）のみならず、内部情報を得た外部者（アウトサイダー）に対しても、広くインサイダー取引規制が及ぼされることになった。

### 1. 事件の概要

この事件は、英国企業 Grand Metropolitan 社（GM 社）が、ミネソタ州の企業 Pillsbury 社（P 社）に対して計画した株式公開買付（TOB）に関連するものである。

1988年7月、GM 社は、ミネソタ州ミネアポリスの Dorsey & Whitney 法律事務所を公開買付代理人に指名した。計画は極秘とされていたが、同事務所のパートナーであり、代理人としての業務そのものには直接関わっていなかった James Herman O'Hagan 氏（O 氏）は、この計画の存在を知りながら、同年8月18日以降、買収のターゲットとなる P 社の株式及び P 社株のコール・オプションを大量に買い付けた。10月4日、GM 社が計画を正式に発表し、P 社の株価は高騰した。O 氏は、株式の売却とコール・オプションの行使によって430万ドルに上る利益をあげた。

米国の証券市場規制・監督機関である証券取引委員会（SEC）は、O 氏が、公開買付計画に関する重要な未公表の情報（material, non public information）を自分の取引に不正に流用する（misappropriating）ことによって自分の勤務先である法律事務所及びその顧客である GM 社を欺いたとして1934年証券取引所法10条(b)項ならびに SEC 規則 10b-5 に違反したとして刑事告発した<sup>1</sup>。

一審の連邦地方裁判所の陪審は、全ての起訴事実について O 氏の有罪を認定し、41 カ月

<sup>1</sup> O 氏は、これに加えて、公開買付に関して詐欺的取引を行うことを禁じた証券取引所法14条(e)項、SEC 規則 14e-3(a)に対する違反、連邦法で禁じられている郵便を用いた詐欺（mail fraud）、連邦資金洗浄法違反にも問われた。本稿では、10条(b)項及び規則 10b-5 違反の問題を中心に取り上げる。

の懲役刑が宣告された。これとは別にO氏は、州法上の窃盗罪にも問われ 30 カ月の懲役を宣告されたほか、ミネソタ州最高裁判所によって弁護士資格を剥奪された。

二審の第八巡回区控訴裁判所は、一審判決を覆し、証券取引所法 10 条(b)項ならびに SEC 規則 10b-5 違反は不正流用理論に基づいて判断されてはならないと判示した<sup>2</sup>。

これに対して検察側が上告し、今回の最高裁判決に至ったものである。最高裁は、二審判決を破棄し、不正流用理論の適用を全面的に認めた上で、審理を控訴裁判所に差し戻した。

## 2. インサイダー取引をめぐる過去の判例の動向

米国の証券法には、我が国の証券取引法 166 条、167 条のようにインサイダー取引を禁止する明文の規定は設けられていない。しかし、「証券の買付または売付に関して相場操縦的もしくは詐欺的 (deceptive) な策略もしくは術策を用いること」を禁止した 1934 年証券取引所法 10 条(b)項とこの条項に基づいて制定された SEC 規則 10b-5 を根拠として、インサイダー取引の規制が早くから行われており、規制の対象となる内部者の範囲や違法とされる取引の形態などについて多数の判例が積み重ねられている。

### 1) 「開示または断念」の原則

証券取引所法 10 条(b)項がインサイダー取引規制の根拠となるのは、会社についての重要な未公表の情報 (内部情報) を有するインサイダーが、その内部情報に基づいて証券の取引を行う場合、内部情報を有するという事実を取引の相手方に開示しなければ、「詐欺的な策略もしくは術策」を用いたことになるからである。会社に対する守秘義務の存在などから内部情報を取引相手に開示することが適切でない場合には、インサイダーは取引を差し控えなければならない。これは「開示または断念」の原則 (disclose or abstain rule) と呼ばれる。

「開示または断念」の原則は、1961 年の Cady, Roberts & Co. 事件における SEC の行政処分によって確立された<sup>3</sup>。この事件は、ある会社の社外取締役が、取締役会が行った減配決議が公表されるまでの間に、当該会社の株式を勤務先の証券会社を通じて売却したり空売ったりしたというもので、典型的なインサイダー取引の事例である。

その後の判例を通じて、「開示または断念」の原則の適用対象となる者の範囲は、会社の役員や従業員といった典型的なインサイダーだけでなく、インサイダーから情報を受領

---

<sup>2</sup> 二審判決は、規則 14e-3(a)違反についても、同規則が受託者義務の違反を要件としていないことから SEC の規則制定権を逸脱しているとし、郵便を用いた詐欺と資金洗浄法違反についても、これらの容疑が証券法違反の成立を前提としていることを理由として否定した。SEC にとっては全面敗訴となり、大きな衝撃を与えた。

<sup>3</sup> In re Cady, Roberts & Co., 40 SEC 907 (1961).

した者（いわゆる tippee）にまで拡大された。

## 2) 信認義務理論による限定

1968年の Texas Gulf Sulphur 事件第二巡回区控訴裁判所判決は、「重要な未公表情報を所有するいかなる者も」内部情報を開示するか取引を断念するかのをいずれかを選択しなければならないとし、インサイダー取引規制の対象となる内部者の範囲を非常に広く解釈した<sup>4</sup>。これは「情報所持の理論 (possession theory)」と呼ばれ、証券取引所のような非個人的な市場においては、取引に参加する全ての投資家が重要な情報に対して相対的に平等に接近できるという期待が保護されなければならないとする考え方に立脚している。

しかし、このように内部情報に基づいた取引を全面的に違法とするような理論は、「詐欺的な策略もしくは術策を用いる」という証券取引所法の文言から大きく離れてしまう上、濫訴の懸念を招く。そこで、連邦最高裁判所は、1980年の Chiarella 事件において、こうした傾向に歯止めをかける判決を下した<sup>5</sup>。

この事件は、印刷会社の従業員が、会社に送られてきた文書の中から公開買付に関する情報を発見し、ターゲットとなる会社の株式を売買して利益を得たというものである。判決は、内部情報に関する「開示または断念」の原則は、取引をする者と相手方との間で信認関係 (fiduciary relationship) またはその他の信頼関係 (relationship of trust and confidence) があり、相手方が、取引をする者が内部情報を有していることを知る権利がある場合のみ適用されるとした。そして、この印刷会社の従業員については、取引をした株式の発行会社に対して信認義務を負っていないのでインサイダー取引にはあたらないと判示したのである。この判決の考え方は、情報所持の理論と対比する意味で「信認義務理論 (fiduciary duty theory)」と呼ばれる。

信認義務理論は、1983年に連邦最高裁が下した Dirks 判決においても確認された<sup>6</sup>。この事件は、次のようなものである。

証券アナリストである Dirks 氏 (D氏) は、生命保険やミューチャル・ファンドの販売を営む Equity Funding 社 (E社) の元役員からE社の資産が詐欺的な行為によって過大評価されているという内部情報を得た。D氏も彼が所属する会社もE社の株式を所有しておらず、また取引もなかったが、D氏が自己の顧客にこの事実を漏らし、顧客は取引を行って損失を回避した。

連邦最高裁は、内部情報の受領者が、内部情報に基づいて取引しないという内部者が株主に対して負う信認義務を継承するのは、内部者が個人的利益を目的として情報を漏らし、その結果会社に対する信認義務に違反した場合であって、情報受領者もその義務違反の事実を知っていたかあるいは知るべきであった場合に限られるとし、D氏の行為はインサイ

<sup>4</sup> SEC v. Texas Gulf Sulphur Co., 401 F. 2d 833 (2d Cir. 1968) cert. denied 394 U.S. 976 (1969).

<sup>5</sup> Chiarella v. U.S., 445 U.S. 222 (1980).

<sup>6</sup> Dirks v. SEC, 463 U.S. 646 (1983).

ダー取引にあたらないと判示した。

### 3) 不正流用理論の登場

Chiarella、Dirks 両判決で採用された信認義務理論は、証券取引の相手方（取引の対象となる会社の株主）に対する義務違反に注目するため、会社の役員や従業員による典型的なインサイダー取引には有効だが、会社と直接の関係を有しないいわゆる「アウトサイダー」が内部情報に基づいて取引することを十分に規制できない。Dirks 判決では、一定の要件を満たす場合には、アウトサイダーである内部情報受領者が内部者の信認義務を継承することが確認されたわけだが、これだけでは不都合な点が生じる。

例えば、A 社が B 社に対して株式公開買付を行おうとしている際に、A 社に対してアドバイスをを行う投資銀行の従業員である P が、A 社の株式を売買して利益を得た場合には、10 条(b)項違反が成立する。P は、アドバイザー契約に基づいて一時的に A 社の内部者となっており、A 社の株主に対して信認義務を負っているからである。P が、A 社と無関係な人間で、A 社の内部者から違法に情報を取得した場合も同じである。P は、A 社の内部者の信認義務違反を知りながら内部情報を利用したため、A 社の株主に対する内部者の信認義務を継承するからである。

ところが、同じ状況下で、P が公開買付のターゲットとなる B 社の株式を売買して利益を得た場合には、信認義務理論の下では 10 条(b)項や規則 10(b)-5 違反とはならない。P は B 社の役員や従業員ではなく、B 社の内部者からの情報受領者でもないため、B 社の株主に対する信認義務を負わないからである<sup>7</sup>。

こうした難点を解決するために編み出されたのが、不正流用理論である。不正流用理論とは、適法に取得した情報を個人的利益に転換してはならないという信認義務を他人に対して負う者が、その義務に違反して、その情報に基づく証券の取引をしたときには、証券の売買に関して詐欺を行ったことになるというものである<sup>8</sup>。上の例で言えば、P は、自分の雇用者である投資銀行に対する信認義務に反したとしてインサイダー取引の罪に問われることになる。信認義務理論が内部者と株主との信認関係に注目したのに対し、不正流用理論は、内部情報を委ねた者と受領した者との信認関係に注目するものだと言えることができる。

不正流用理論は、Chiarella 判決におけるバーガー首席裁判官の反対意見の中で初めて示され、1981 年の第二巡回区控訴裁判所の Newman 判決において実際に適用された<sup>9</sup>。この事件は、証券会社の店頭取引部門の責任者が、他の証券会社の従業員から、取引先がある会社の買収を計画しているという内部情報を取得し、ターゲットとなっている会社の株式を

<sup>7</sup> なお、以上の議論は、証券取引所法 10 条(b)項及び規則 10b-5 違反に限定したものである。株式公開買付に関するインサイダー取引については、別に SEC 規則 14(e)-3 が制定されており、信認義務違反の有無に係わらず広く規制の対象としている。いずれの場合にも、規則 14(e)-3 違反は成立する。

<sup>8</sup> 関 (1991)、522 頁。

<sup>9</sup> U.S. v. Newman, 664 F. 2d 12, 17 (C.A.2 1981)。

売買して利益を得たというものである。

1987年には、不正流用理論の適用が争点となった事件において、初めて連邦最高裁判所の判断が仰がれることになった<sup>10</sup>。この **Carpenter** 事件は、有力経済紙ウォール・ストリート・ジャーナルの株式欄担当者が、未発表記事の内容に基づいて株式を売買し、利益を得たというものである。問題の株式欄は市場に与える影響が大きく、新聞社では、その内容を紙面掲載までは極秘情報として取り扱っており、取引を行った担当者は、そのことを知っていた。控訴裁判所は、株式欄担当者が故意に守秘義務に反して株式の売買を行ったことは新聞社を欺いたものであり、証券取引所法 10 条(b)項に違反すると、不正流用理論に基づいた判決を下した。連邦最高裁は、原審の判断を支持したが、不正流用理論に関する部分の票決は四対四の可否同数であったため、同理論に対する最高裁の見解は不明確なままに終わった。

こうした中で、1995年の **Bryan** 事件判決において、第四巡回区控訴裁判所は、証券取引所法 10 条(b)項違反となるのは証券取引の相手方に対する詐欺的行為だけであるとして不正流用理論を正面から否定する判断を下した<sup>11</sup>。翌年には、第八巡回区控訴裁判所においても、今回最高裁判決が出された **O'Hagan** 事件に関して、同じように不正流用理論を否定する判決が下されたのである<sup>12</sup>。

### 3. 今回の判決の内容<sup>13</sup>

**O'Hagan** 事件においては、ギンズバーグ裁判官が法廷意見（多数意見）を述べ、スティーブンス、オコナー、ケネディ、スーター、ブライアーの五裁判官が同調した。トーマス裁判官が郵便を利用した詐欺に関してのみ原審の判断が誤っているとする反対意見を述べ、レーンクイスト首席裁判官が同調した。また、スカリア裁判官は、不正流用理論の適用に関する部分以外については多数意見に同調したが、この部分についてトーマス裁判官の意見とは別に反対意見を述べた。結局、不正流用理論の適用は、六対三の多数によって支持され、この問題に関する連邦最高裁の見解が明確にされたことになる。

#### 1) 法廷意見の内容

ギンズバーグ裁判官の法廷意見は、以下のように、不正流用理論に基づいて証券取引所法 10 条(b)項を適用することを全面的に肯定した。

第一に、不正流用理論は、10 条(b)項の文言に合致している。同項は、「証券の買付または売付に関して」詐欺的な策略もしくは術策を用いることを禁じており、特定の買い手も

<sup>10</sup> *Carpenter v. U.S.*, 484 U.S. 19 (1987).

<sup>11</sup> *U.S. v. Bryan*, 58 F. 3d 933 (1995).

<sup>12</sup> 92 F 3d 612 (1996).

<sup>13</sup> 判決文は、インターネットの *West Publishing* のサイトより入手した。1997 WL 345229 (U.S.).

しくは売り手を欺くことを禁じているわけではない。信認義務に反して内部情報を利用することは情報の横領（embezzlement）であり、詐欺的な策略もしくは術策にあたる。また、詐欺的な行為が行われたのは、内部情報を入手した時ではなく、その情報に基づいて証券取引を行った時点であるから、これは「証券の買付または売付に関して」行われた詐欺行為である。

第二に、不正流用理論は、偽りのない市場を維持し、投資家の信頼を高めるという証券取引所法の目的にも合致している。確かに、情報の非対称性が市場に存在することは事実だが、不正に流用された非公開情報に基づく取引が行われている市場に投資したいと思う投資家はいないだろう。不正流用者と一般投資家との間の情報の非対称性は、運によってではなく意図的な計略（contrivance）によって生じたものであり、リサーチや投資技術によって克服できるものではない。

第三に、伝統的な信認義務理論の考え方では、O氏が公開買付のターゲットとなる会社の代理人であった場合には有罪となるが、公開買付を仕掛ける側の代理人である場合には無罪となるという結論が導かれかねないが、法の趣旨はそのようなものではない。

一方、原審が不正流用理論の適用を否定した背景についても、以下のように検討を加えている。

第一に、原審は、不正流用理論が誤った情報を他人に与えることや他人に対して情報を隠すことなどを要件とせず、単純に内部情報に基づく取引を違法とする理論であると判断した。しかし、これは、誤った見方であり、情報を隠すことによって他人を欺くという行為は、不正流用理論の根幹をなす。本件の場合、O氏が、GM社や法律事務所に対して信認義務に反して自らの取引行為を開示しなかったという不作為が、彼らに対する詐欺的な策略、術策にあたる。

第二に、原審は、証券取引の相手方に対する信認義務があるか、少なくとも他の市場参加者に対する信認義務があるか、いずれかの場合でないと10条(b)項の責任は問えないとし、その根拠として、Chiarella、Dirks、Central Bank of Denverの三つの最高裁判決をあげた<sup>14</sup>。しかし、これは先例を誤解したものである。

Chiarella事件で不正流用理論が適用されなかったのは、一審の陪審員に対する説示において、裁判官が、インサイダー取引を行ったとされた印刷会社従業員が問題の株の売り手に対して意図的に情報を隠していたとすれば有罪であるという説明をしたからに過ぎない。印刷会社の従業員は、株の売り手に対して信認義務を負っていないので、この説示に基づいて有罪とされるのではインサイダー取引の範囲が広がりすぎることになる。最高裁の判決は、インサイダー取引とされる根拠となる信認関係が、内部者と株主との関係のみに限られるとは言っていない。原審は、Chiarella判決中の「（印刷会社従業員は）株の売り主

---

<sup>14</sup> 初めの二つの判決については、既述の通り。Central Bank of Denver v. First Interstate Bank of Denver, 511 U.S. 164 (1994) は、証券取引所法10条(b)項違反の教唆、幫助者に対して民事上の責任を追及することはできないと判示したものである。

が信認し信頼していた人物ではなかった」と述べた部分を根拠として議論を組み立てたが、これは、内部情報の受領者は全ての市場参加者に対して内部情報を用いた取引を行わないという義務を負うといった極端な理論を退ける趣旨で述べられたものに過ぎない。

Dirks 事件では、SEC は、インサイダー取引を行ったとされたアナリストが取引を行いそのような者に対して、自分が得た内部情報を開示しない義務を負っていると判断していた。しかし、これは行き過ぎた判断である。アナリストに情報を漏らした内部者は、以前の雇用者に対して負う守秘義務に違反しなかったし、個人的な利益を得る目的で情報を漏らしたのでもない。内部者自身が信認義務に反していないにもかかわらず、内部情報の受領者が責任を問われることはない。

Central Bank 事件では、最高裁が 10 条(b)項違反者の範囲をある程度限定したことは確かだが、直接の取引相手その他の市場参加者を欺いた者だけが違反者となるというところまで狭く限定したわけではない。また、この事件は、あくまで民事訴訟に関する最高裁の見解を示したものであり、そのまま刑事訴訟に適用できるわけではない。そもそも、10 条(b)項違反を理由とする民事訴訟については、原告の範囲を実際に証券取引を行った者に限定するというのが、以前からの最高裁の立場である。

## 2) 反対意見の内容

トーマス裁判官の反対意見は、以下のように、不正流用理論に基づいて証券取引所法 10 条(b)項を適用することに反対した。

第一に、不正流用理論は、証券取引所法 10 条(b)項の「証券の買付または売付に関して…詐欺的な策略…を用いること」という文言を広く解釈し過ぎている。本件において、O 氏が受領した内部情報を信認義務に反して利用したことが、情報の「横領」にあたり詐欺的な策略であるとしても、O 氏は、入手した情報を用いて証券を買付けること以外の様々な行動をとることができた。そうした場合、「横領」行為が「証券の買付または売付に関して」行われたとは言えない。

第二に、多数意見の中で述べられた不正流用理論の内容は、SEC が主張したものとは異なっている。多数意見は、「横領」された情報が他の用途に利用される可能性があることを認めた上で、そうした情報は、通常 (ordinarily) 証券取引に利用されることで初めて価値を発揮するものだから「横領」が「証券の買付または売付に関して」行われたと言えるとし、証券取引に利用されることによるのみ価値を発揮するとした SEC の判断は行き過ぎ (overstatement) であると認めた。このような形で最高裁が SEC 自身も主張しなかった新しい理論を組み立てることは許されない。

第三に、多数意見は、不正流用理論が証券法の目的に合致していると言うが、10 条(b)項は、市場に対する投資家の信頼を揺るがすことを罰する条項ではない。Chiarella 判決からも明らかなように、内部情報に基づく取引そのものが全て罰せられるわけではない。

### 3) スカリア裁判官の意見

一方、スカリア裁判官は、刑事法には被告人に有利となるよう厳密に解釈されなければならないという原則 (rule of lenity) があり、多数意見の証券取引所法 10 条(b)項の文言解釈は、この原則に反する拡大解釈だという意見を述べた。そして、同条にいう「証券の買付または売付に関して…詐欺的な策略…を用いること」は、あくまで証券取引の相手方を欺くことと解釈すべきだとした。

スカリア裁判官は、トーマス裁判官の反対意見についても、SEC が述べた不正流用理論の内容を越えて裁判所が判断することはできないと主張している点などから同調することはできないとした。

## 4. 判決に対する評価

今回の最高裁判決は、インサイダー取引に関する伝統的な考え方である信認義務理論の枠組みを基本的には維持しつつ、典型的内部者以外の者によるインサイダー取引の違法性を正面から認めたという点で画期的なものである。同時に、Chiarella 判決が歯止めをかけようとした「インサイダー」の範囲の無制限な拡大にも一応の制約を残し、証券取引所法の文言から大きくかけ離れた解釈をとることを回避することにも成功したと言える。

インサイダー取引の摘発にあたる SEC は、Bryan、O'Hagan 両事件に対する控訴審判決が不正摘発を積極的に進める上で妨げとなっていると強い不満を表明していただけに、今回の判決によって、「アウトサイダー」による不正取引を含めた摘発に乗り出すことが予想される。SEC のレビット委員長は、判決を歓迎する声明を発表し、「インサイダー取引は米国の公衆の正義に対する感覚と根本的に対立するものだ。今回の判決は、全ての投資家に対して、インサイダー取引が不正行為 (cheating) であり、どんどん摘発されるものだというのを改めて思い起こさせた」と述べた。

とはいえ、不正流用理論自体に内在する法理論上の問題点は残されたままである<sup>15</sup>。中でも大きな問題は、不正流用理論においても、信認義務違反の存在がインサイダー取引と認められるための重要な前提となっていることである。

これは、証券取引所法や規則 10(b)-5 の文言との関係上やむを得ないという見方もできるが、インサイダー取引規制の目的が、今回の判決の多数意見の中でも指摘されたように市場に対する投資家の信頼維持という点にあるとすれば、信認義務の存在にこだわることには意味がないとも言える<sup>16</sup>。SEC も、市場の公正さの維持をインサイダー取引摘発の目的に

<sup>15</sup> 関 (1990)、527~529 頁、532~535 頁参照。

<sup>16</sup> カージャラ (1991)、87 頁以下参照。また、今回の判決では、株式公開買付に関するインサイダー取引について、信認義務の存在の有無にかかわらず規制の対象とする SEC 規則 14e-3(a)の合法性が確認されている。

掲げており、信認義務の存在と「証券の買付または売付に関して…詐欺的な策略…を用いること」という10条(b)項の文言に依拠し続けることには自ずと限界がある。この点は、いみじくもトーマス裁判官の反対意見が指摘した通りである。

我が国では、罪刑法定主義を重視する立場から、インサイダー取引の処罰にあたっては構成要件の明確さが要求されるとして、証券取引法166条、167条及び同法施行令において、インサイダー取引規制の範囲、適用要件が極めて形式的に定められており、米国で行われてきたような議論が生じる余地はほとんどない<sup>17</sup>。また、内部情報の受領者をインサイダーとして処罰の対象とすることについては、既に166条3項において、一定の手当が行われている。

しかし、我が国においても、近年、証券市場の公正さに対する国民の関心が強まっており、インサイダー取引規制の在り方についても見直し気運が高まっている。米国におけるインサイダー取引規制をめぐる判例や学説は、こうした立法論においてはもとより、実際の証券取引法の適用においても意義を発揮し得る可能性がある。例えば、166条、167条の要件から形式的には外れている悪質な事例に対しては、証券取引法の一般的な詐欺禁止規定であり166条、167条よりも重い制裁規定のある157条が適用される余地があるという見解が有力だとされるが、同条に基づいて責任を追及できるインサイダー取引の範囲を考える上で、米国における議論が大いに参考となろう<sup>18</sup>。

#### <参考文献>

- デニス・S・カージャラ『セミナー・アメリカ証券法』（1991）商事法務研究会  
栗山 修「米国インサイダー取引規制における「インサイダー」の解釈基準」『国際商事法務』  
24巻7号（1996）  
近藤光男「内部者取引」『証券取引法大系（河本還暦）』（1986）所収  
近藤光男、吉原和志、黒沼悦郎『証券取引法入門』（1995）商事法務研究会  
関 俊彦「アメリカのインサイダー取引における不正流用理論」『現代企業法の展開（竹内還暦）』（1990）所収  
野田 博「証券アナリストへの自発的開示とインサイダー取引（一）」『一橋論叢』117巻1号（1997）

（大崎 貞和）

<sup>17</sup> O氏のケースは、我が国の証券取引法上は、167条1項4号にいう「当該公開買付者等と契約を締結している者」の役員等が「当該契約の締結又は履行に関し知った」場合にあたり、O氏の行為が内部者取引に該当することは明白であると考えられる。

<sup>18</sup> 近藤、吉原、黒沼（1995）、211頁参照。