




# IBERDROLA

**INVESTOR DAY**  
Madrid / March 2nd / 2011

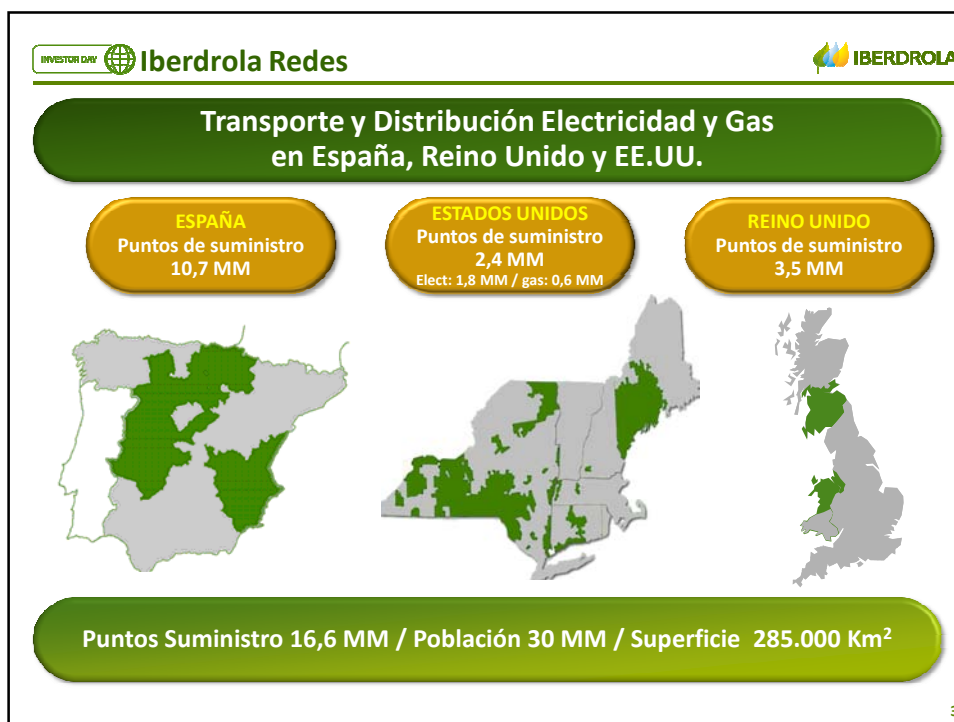




**Negocio Regulado**  
D. Javier Villalba  
Director de Negocio de Redes del Grupo



- Negocio Regulado - Introducción**
- Negocio Regulado España
- Negocio Regulado Reino Unido
- Negocio Regulado Estados Unidos

2



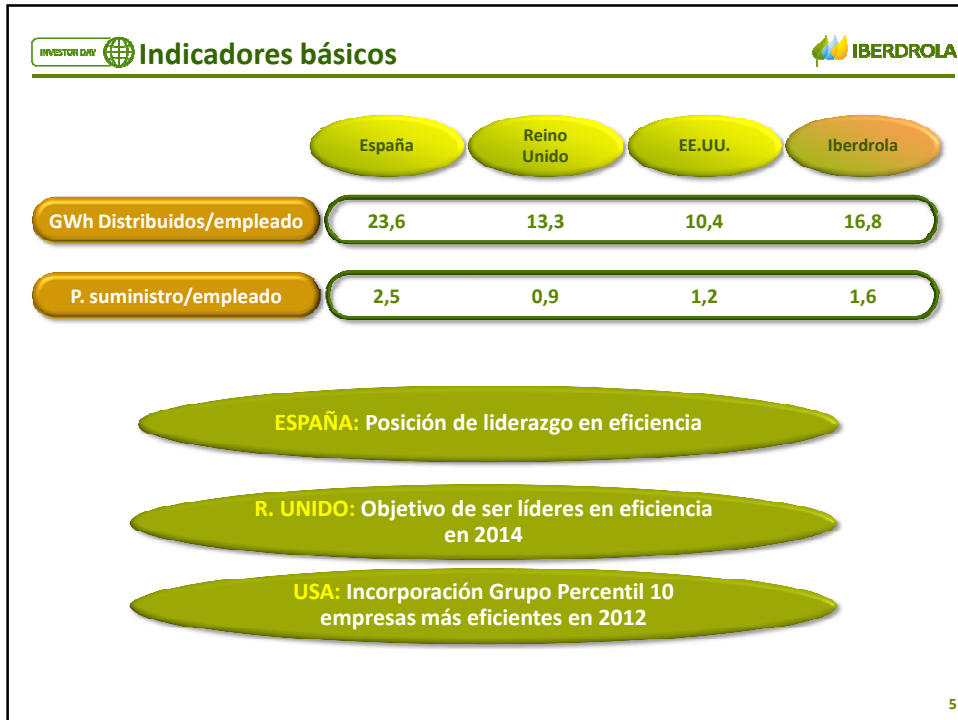
INVESTOR DAY  **Principales Magnitudes 2010** 


|  | España  | Reino Unido | EEUU                  | Total   |
|--|---------|-------------|-----------------------|---------|
| <b>Electricidad</b><br>Energía Distribuida Gwh | 102.071 | 36.452      | 31.214                | 169.737 |
| <b>Gas</b><br>Energía Distribuida Gwh          | -       | -           | 29.698 <sup>(1)</sup> | 29.698  |
| <b>Plantilla</b>                               | 4.317   | 2.750       | 4.122                 | 11.189  |
| <b>EBITDA* MM Eur</b>                          | 1.390   | 799         | 711                   | 2.900   |
| <b>Inversiones MM Eur</b>                      | 356     | 339         | 400                   | 1.095   |

**Negocio Redes representa el 39% del EBITDA del grupo y el 25% de las Inversiones**

(1) Excluye venta compañías de gas de Connecticut  
(\*) Euros - IRFS

4



INVESTOR DAY  **Situación regulatoria** 



**Estados Unidos**

Aprobados "Rate Cases" todas las distribuidoras de electricidad y gas con vigencia hasta diciembre 2013

Aprobado y en construcción proyecto de transporte en Maine por valor de 1.400 MM USD

Aprobado y en desarrollo proyecto Smart Meter en Maine por valor de 192 MM USD (50% financiado por el Departamento de Energía)

7

INVESTOR DAY  **Perspectivas 2011** 

**Inversiones**

Inversión de 1.415 MM Eur que supone un 30% de incremento sobre 2010. En el caso de USA, la inversión aumenta un 54% debido al desarrollo del proyecto de transporte de Maine



**Ebitda**

Incremento del Ebitda del negocio de redes en un 5%

**Objetivos**

- **España:** Maximización consecución incentivos calidad y pérdidas
- **R.U.:** Obtención de 100 pb sobre los retornos autorizados por el regulador
- **EE.UU.:** Obtener una tasa de Return on Equity del 10-11%

8

INVESTOR DAY  **Perspectivas 2011** 


---

**Mejores prácticas**

**Implantar las mejores prácticas en los negocios de redes del Grupo:**

- Mejora de la calidad y fiabilidad del suministro
- Optimización del gasto operativo
- Impulso de la transformación basada en la tecnología
- Detectar oportunidades de crecimiento

9

INVESTOR DAY  **Perspectivas 2011** 

---

**Negocio Regulado - Introducción**

**Negocio Regulado España**

**Negocio Regulado Reino Unido**

**Negocio Regulado Estados Unidos**

10

INVESTOR DAY  **Negocio regulado España** 

### Retribución de la Distribución

- Metodología retributiva RD 222/08
- Actualización anual
- Evolución de la retribución de distribución



### Objetivos 2011

- Mejora de las herramientas regulatorias
- Mejoras de eficiencia
- Diseño del Modelo de Negocio futuro

### Evolución de indicadores y proyecciones

- Activos y mercado
- Resultados económicos
- Calidad de suministro

11

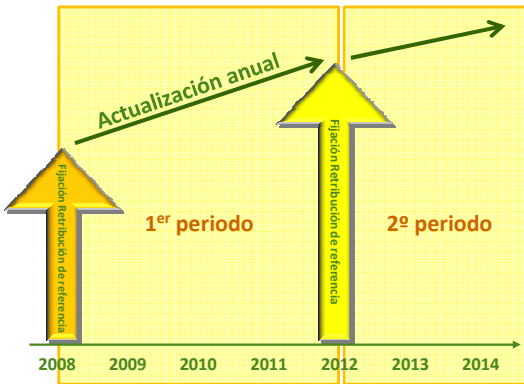
INVESTOR DAY  **Retribución Distribución** 

### Metodología Retributiva RD 222/08 de 15 de febrero

Herramientas regulatorias:  
MRR e IRC

Período Regulatorio de 4 años

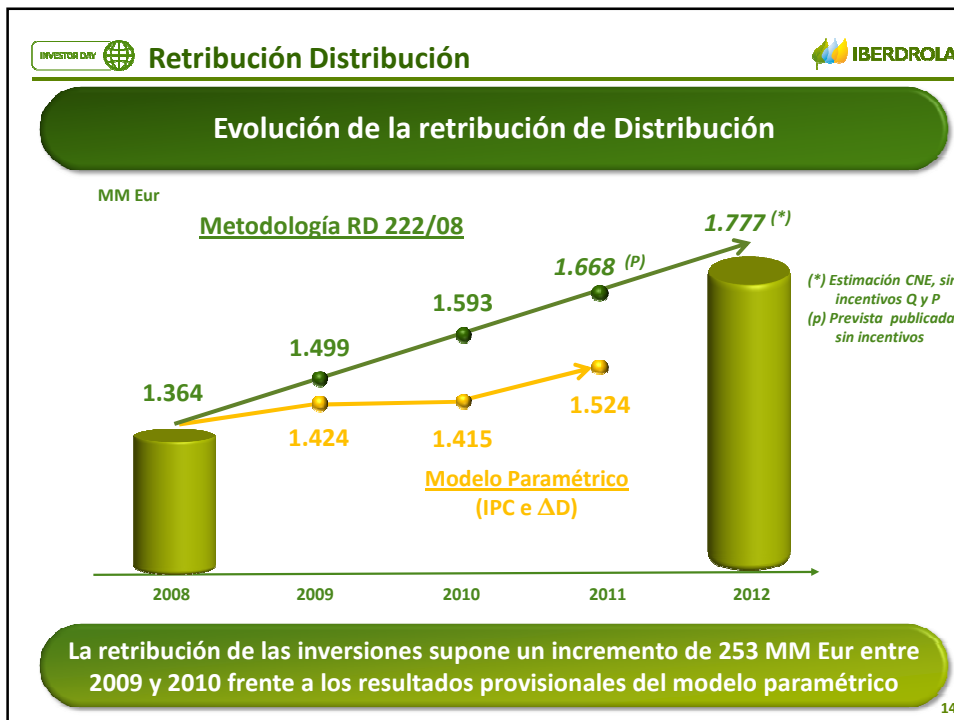
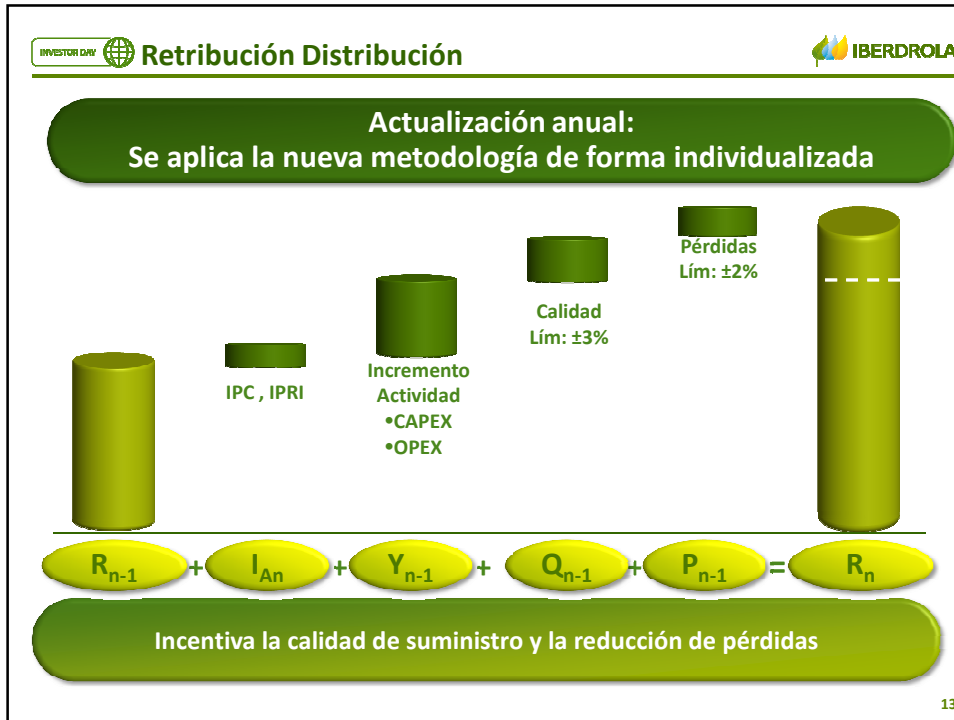
Planes de inversión a presentar a  
CCAA, CNE y MITyC



2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014

### Retribución definitiva 2009 y 2010 y provisional 2011 y estimación de CNE para 2012

12





INVESTOR DAY  **Objetivos 2011** 

**Mejora de las herramientas regulatorias:  
Período regulatorio 2013-2016 basado en metodología de costes...**

|                        |   |   |
|------------------------|---|---|
| MRR                    | ➔ | Acceso de los distribuidores a la herramienta<br>Utilización de la red real |
| IRC                    | ➔ | Simplificación de la información<br>y revisión de los centros de coste      |
| Planes de<br>Inversión | ➔ | Procedimiento de contraste y validación                                     |
| POD's                  | ➔ | Estándares de diseño de la red y Criterios de reparto<br>de costes          |

MRR = Modelo de Referencia de Distribución  
IRC = Información contable a los reguladores  
POD's = Procedimientos de Operaciones de Distribución

15

INVESTOR DAY  **Objetivos 2011** 

**Mejoras de eficiencia**

Mejorar las herramientas de gestión de activos y sus riesgos para:

- Priorizar las inversiones en renovación de red
- Alargar vida útil y reducir costes de mantenimiento

Continuar con la automatización de la red e implantar aplicación de reposición automática para:

- Reducir costes de operación
- Mejorar la calidad de suministro y la retribución por incentivos

Automatizar los procesos del negocio:

- Gestionar los trabajos en red y mejorar la gestión de la información (SIGOR)
- Implantar 2ª fase proyecto movilidad para operación en tiempo real (MEDIS)

**Iberdrola es líder en eficiencia**

16



INVESTOR DAY  **Objetivos 2011** 

## Diseño del Modelo de Negocio futuro basado en la tecnología y las redes inteligentes

### Definición del Modelo de Negocio 2020

- Definición de Competencias Esenciales
- Centralización /descentralización de funciones
- Polivalencia, perfiles y capacitación del personal

### Basado en las tecnologías de información y comunicaciones

- Despliegues Castellón, Bizkaia y Madrid (2011 – 2012)
- Telegestión del 100% de los puntos de suministro en 2018
- Automatización de las redes de media y baja tensión

### Para mantener el liderazgo

- En eficiencia operativa y eficiencia de la red
- En calidad y seguridad de la red y las operaciones
- En tecnología e innovación

17

INVESTOR DAY  **Evolución de indicadores y proyecciones** 

## Activos y mercado

|                                     |            |
|-------------------------------------|------------|
| Energía Distribuida (GWh)           | 102.071    |
| Puntos de suministro                | 10.733.192 |
| Subestaciones                       | 916        |
| Kms líneas aéreas                   | 169.836    |
| Kms líneas subterráneas             | 65.045     |
| Capacidad instalada (MW)            | 63.759     |
| Punta de demanda 2010 (MW)          | 18.330     |
| Área de servicio (Km <sup>2</sup> ) | 190.400    |
| Empleados                           | 4.317      |

**Puntos de suministro**



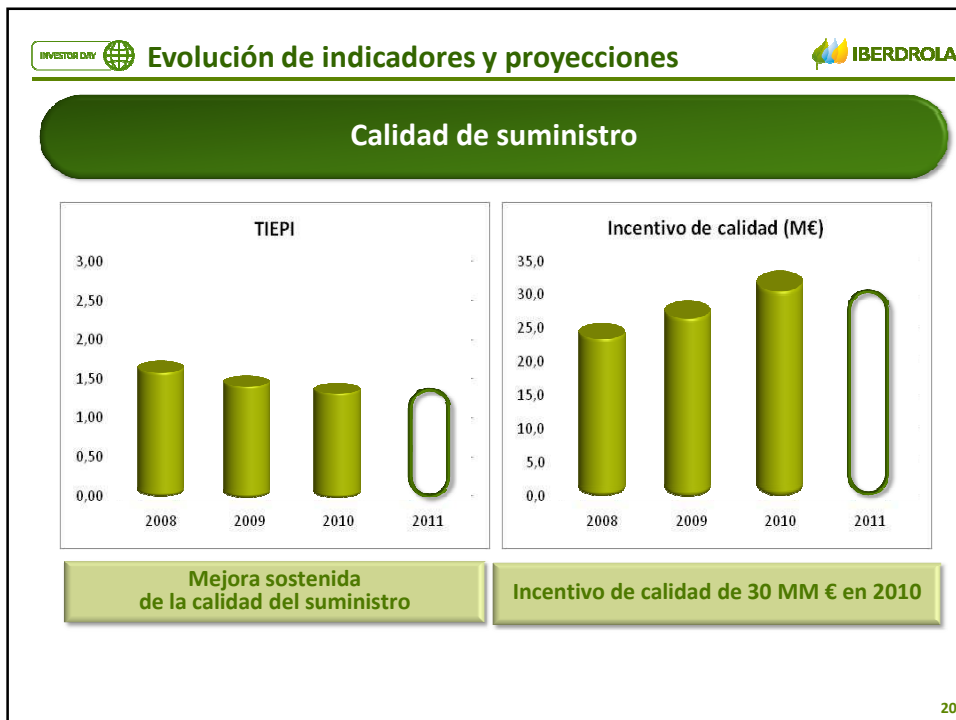
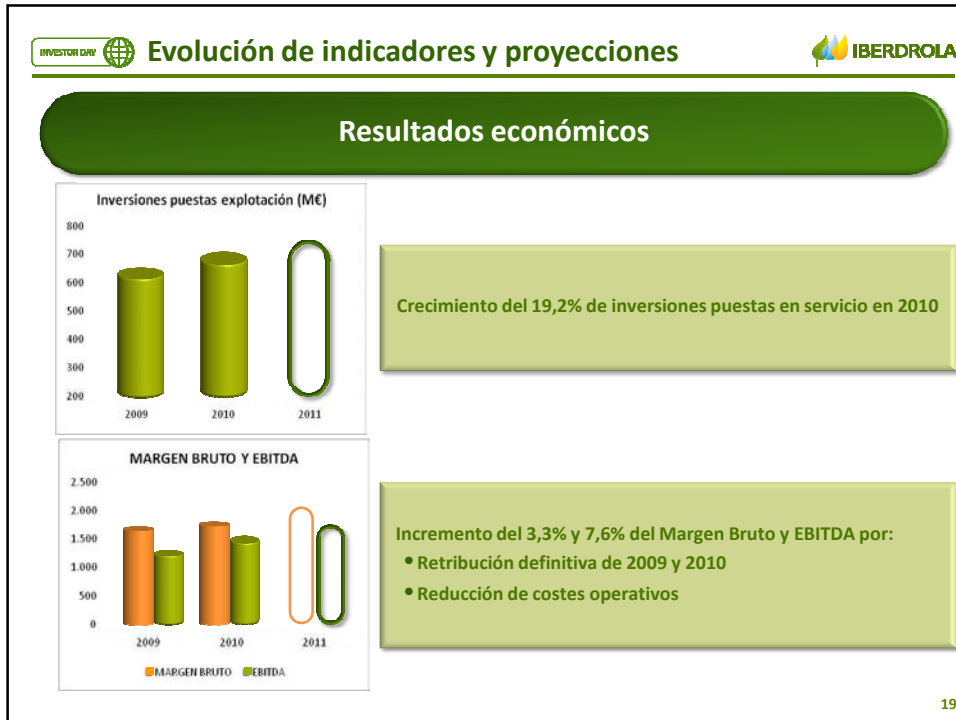
| Año  | Puntos de suministro |
|------|----------------------|
| 2009 | ~10.73               |
| 2010 | ~10.83               |
| 2011 | ~10.93               |


**Energía distribuida (GWh)**



| Año  | Energía distribuida (GWh) |
|------|---------------------------|
| 2009 | ~99.000                   |
| 2010 | ~101.600                  |
| 2011 | ~103.600                  |

18



INVESTOR DAY  

---

**Negocio Regulado - Introducción**

**Negocio Regulado España**

**Negocio Regulado Reino Unido**

**Negocio Regulado Estados Unidos**

21

INVESTOR DAY  **Redes Reino Unido** 

---

**Análisis Energy Networks**

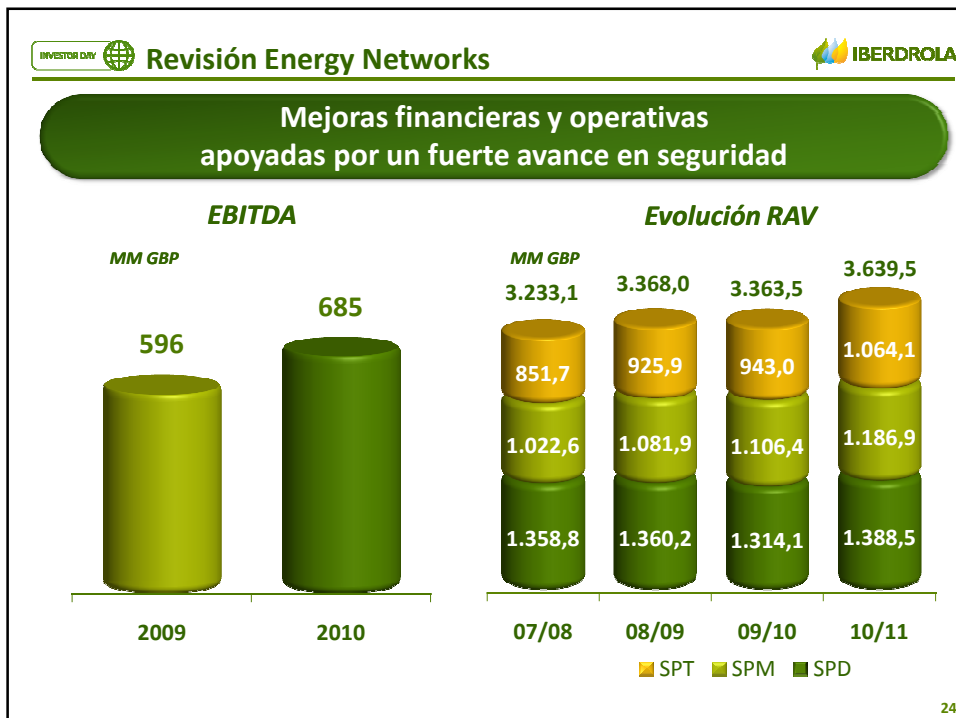
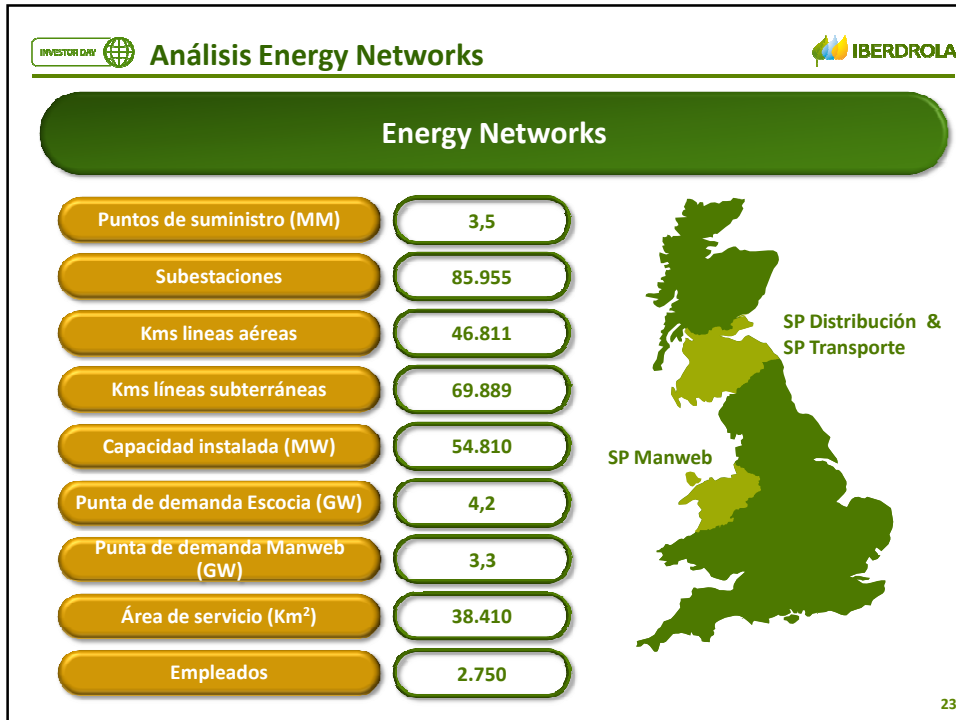
**Estrategia Energy Networks**

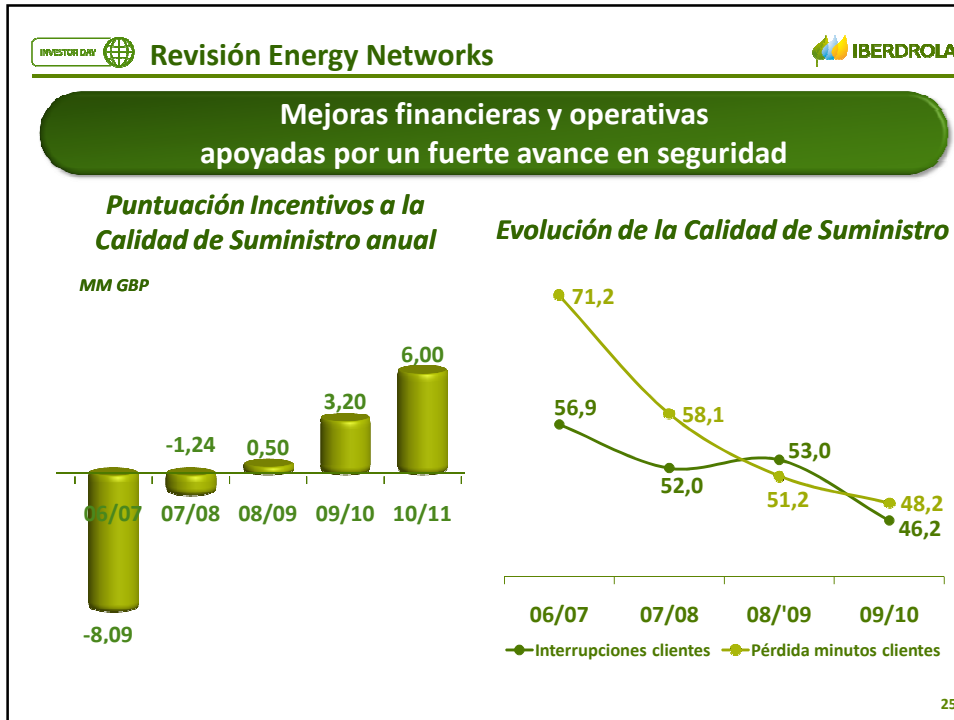
**Distribución: Proceso DPCR5**

**Transporte: Ampliación y RIOT1**

**Desafíos 2011**

22





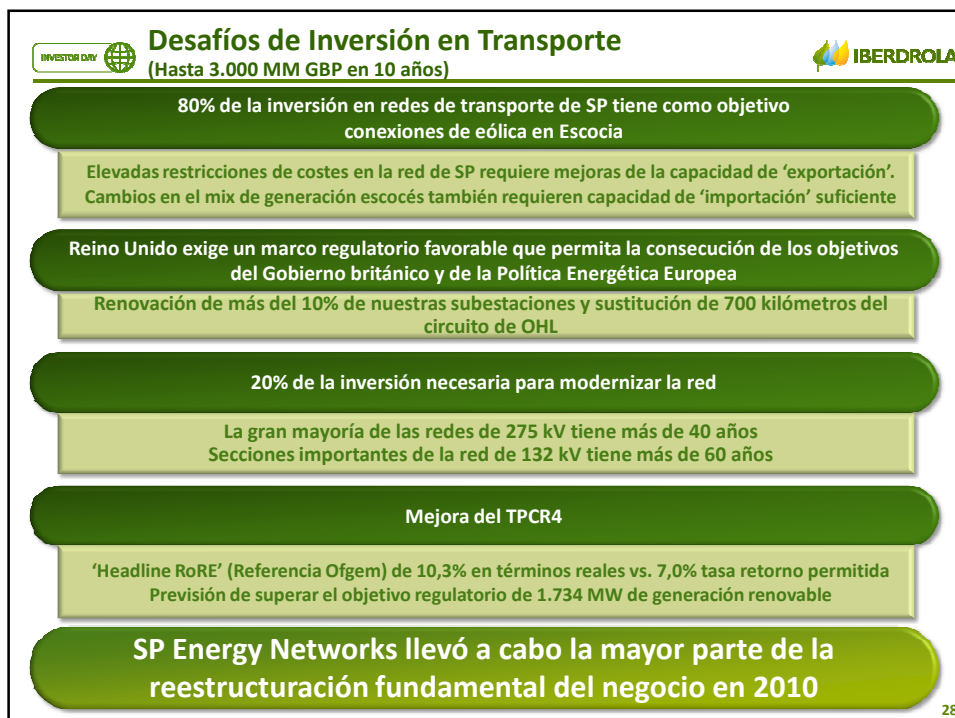
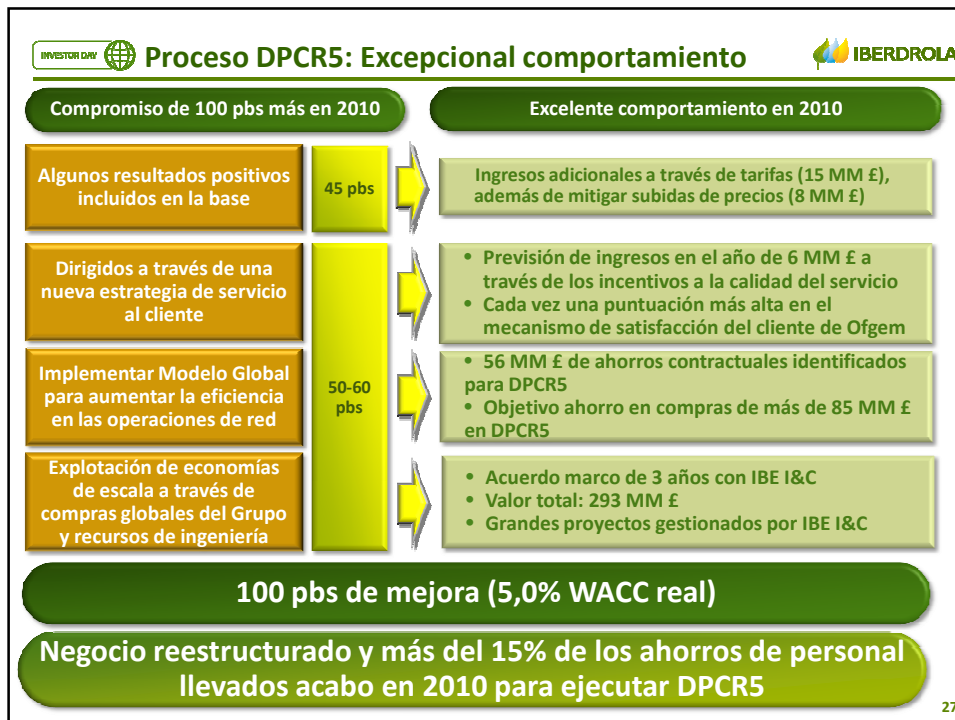
**Revisión Energy Networks** **IBERDROLA**

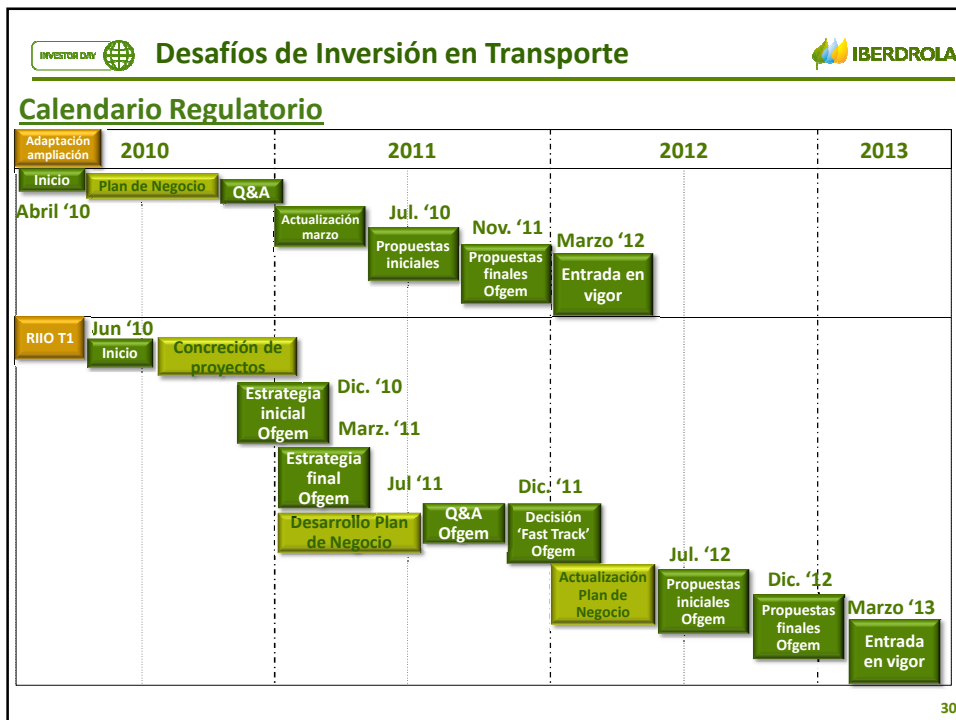
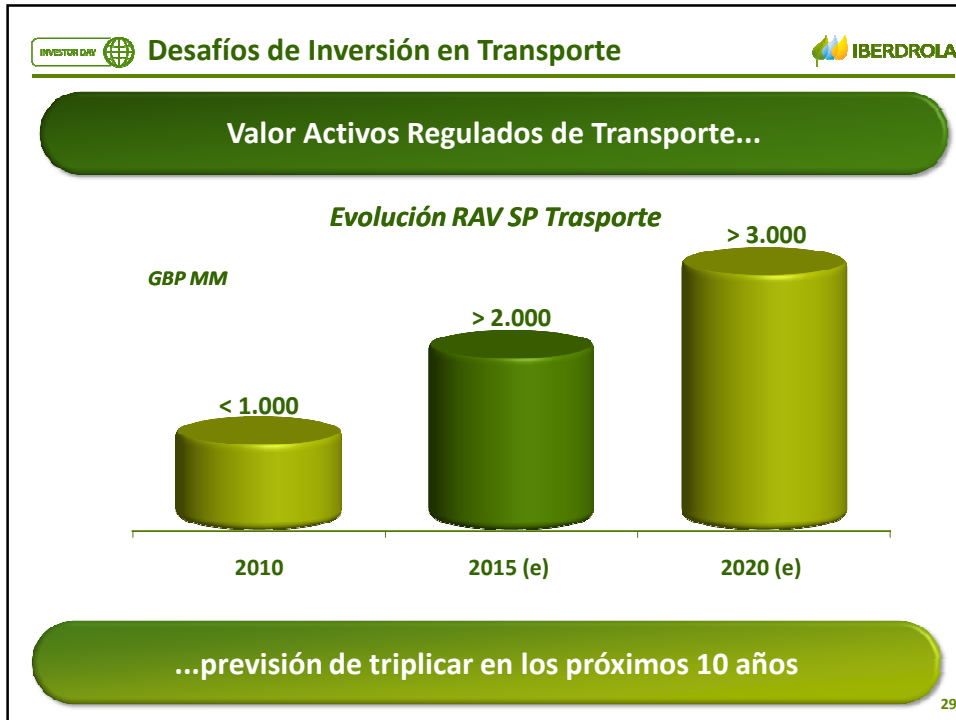
**“Nuestro objetivo es ser líderes en el negocio de Redes Eléctricas en el Reino Unido en 2014”**

- Obtención de 100 pbs sobre retornos autorizados por el paquete DPCR5
- Asegurar un resultado óptimo de la ampliación del TPCR4 y RIOT1
- Potenciar procesos y personas para pasar a un nivel superior de DNO en Reino Unido por el servicio a clientes
- Potenciar relaciones con el Regulador y la Administración
- Maximizar sinergias potenciales del Modelo Global de IBE, i.e., IBE Ingeniería&Construcción, Compras
- Construir la capacidad para conseguir un aumento de más del doble del RAV en los próximos diez años

**SP Energy Networks llevó a cabo la mayor parte de la reestructuración fundamental del negocio en 2010**

26





**INVESTOR DAY**  **Estrategia Ofgem RIIO 1T – Propuesta Iniciales** 

**Para ayudar a cumplir la política energética británica debemos atraer inversores industriales que puedan aportar capacidad global para apoyar los planes energéticos de Reino Unido**

| Propuestas Clave de Ofgem   | Propuesta de Iberdrola   |
|---|--|
| Coste de Capital: Rango 4,0 – 7,2% (real)   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Debe establecerse un nivel que permita a las compañías un grado de inversión sin precedentes</li> </ul>   |
| Coste Deuda: coste medio deuda últimos 10 años (estimación actual 3,1% (real))                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Requiere modificaciones para contemplar los riesgos de cambio de política económica y condiciones de mercado en este período de revisión de precios</li> </ul>  |
| Financiación: Incrementar la vida de los activos de 20 a 45 - 55 años                                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Hasta la fecha ha sido clave acortar la depreciación para dar solución a los ingresos</li> <li>• Los inversores demandan unos dividendos estables y sostenibles a largo plazo</li> </ul>  |
| Incentivos: más proyectos e incentivos para incrementar el ROE de los "top performers" (a falta de detalle) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Los incentivos no deben desviar el objetivo de obtener en primer lugar un adecuado retorno objetivo en base al WACC</li> <li>• Los proyectos deben ser controlables y los incentivos proporcionados , pero en principio estamos de acuerdo</li> </ul> |

31

**INVESTOR DAY**  **Negocio Regulado Reino Unido** 

**Que necesitamos para conseguirlo**



Preparados para invertir hasta 3.000 MM GBP en transporte  
 Preparados para invertir hasta 2.500 MM GBP en 2015 en distribución  
 Superar DPCR5 en 100 pbs  
 Continuar mejorando el servicio al cliente y los sistemas

**Desafíos Externos**

|                          |   |
|--------------------------|---|
| Agenda regulatoria de RU | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Introducción RIIO-1T; ExtensiónTPCR4 ; DPCR6 (RIIO-D1)</li> <li>• Objetivos gubernamentales : economía con bajas emisiones CO2</li> <li>• TRANSMIT</li> <li>• Nueva regulación para la seguridad del suministro</li> </ul> |
| Demandas del Mercado     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Hasta 11GW renovables pendientes de conexión a la red</li> <li>• Cierre de centrales térmicas</li> <li>• Introducción de tecnología punta</li> </ul>   |
| Cadena de Suministros    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Asegurar que la cadena de suministros está lista para entrega</li> <li>• Necesidad de contratar y formar personal especializado</li> <li>• Edad media avanzada en la plantilla del sector en RU</li> </ul>                 |
| Gestión Macro de RU      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Subida de tipos de interés (Basilea III &amp; QE etc)</li> <li>• Alta demanda de ingenieros especializados</li> <li>• Atraer inversores para financiar 200.000 MM GBP en el sector en RU</li> </ul>                        |

32



INVESTOR DAY  

---

**Negocio Regulado - Introducción**

**Negocio Regulado España**

**Negocio Regulado Reino Unido**

**Negocio Regulado Estados Unidos**

33

INVESTOR DAY  **Negocio Regulado Estados Unidos** 

---

**Agenda regulatoria, política y sectorial**

**Logros alcanzados en 2010**

**Perspectivas y planes 2011**



34

INVESTOR DAY  **Perspectivas del sector en EE.UU.** 


**Retos significativos en los próximos años**



35

INVESTOR DAY  **Desarrollos regulatorios y políticos** 

**Diversos cambios como resultado de las elecciones de Noviembre**

|   |   |  |
|---|---|--|
| <b>Iniciativas Federales</b>                        |  | 100% de depreciación fiscal de los activos que entren en servicio en 2011 y del 50% para los del 2012 que mejoran el cash flow en el c/p y reducen a la vez la base de remuneración regulatoria                                    |
| <b>Nuevos Gobernadores NY/Maine (Cuomo/Le Page)</b> |  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Prioridad del corto plazo reducir los déficits públicos</li> <li>• Sin nominaciones en el apartado de Energía</li> </ul>  |
| <b>Comisiones de Energía estatales</b>              |  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Sin cambios en NY. Prórroga de los actuales para el período 2012-2015</li> <li>• El Presidente en Maine ha confirmado su renuncia. Sin nominación de sustituto por el momento.</li> </ul> |

36


**INVESTOR DAY**  **Negocio Regulado Estados Unidos** 

Agenda regulatoria, política y sectorial

Logros alcanzados en 2010

Perspectivas y planes 2011

37

**INVESTOR DAY**  **Compromisos 2010** 



Centrados en alcanzar el percentil diez dentro las Utilities de EEUU a través de tres objetivos

Transformando la manera de gestionar el negocio alcanzando eficiencias

Mejorar las relaciones con reguladores y alcanzando acuerdos plurianuales en NY (NYSEG y RG&E)

Búsqueda de oportunidades de crecimiento

38

INVESTOR DAY  **Transformación del negocio** 

**Rediseño de procesos que deriven en eficiencias**

- Ahorros anuales por encima de los 100 MM USD
- Incremento del EBITDA en 35% en US GAAP y del 58% en IFRS vs 2009
- Reducción de plantilla del 29%\*
- Cumplimiento de todas las medidas de satisfacción del cliente, seguridad y fiabilidad

\*Incluye el efecto de la venta de las empresas de Gas (18% de reducción excluyendo el efecto de la venta)

39

INVESTOR DAY  **ROE** 

**Objetivo 2011: alcanzar los retornos autorizados para cada empresa**

|                       | 2009        | 2010        | 2011-12 (e)   |
|-----------------------|-------------|-------------|---------------|
| NYSEG-E <sup>1</sup>  | 5,8%        | 9,4%        |               |
| RG & E-E <sup>1</sup> | 4,9%        | 9,3%        |               |
| CMP-D                 | 9,6%        | 10,0%       |               |
| CMP-T                 | 11,4%       | 12,4%       |               |
| NYSEG-G               | 10,3%       | 10,1%       |               |
| RG & E-G              | 5,9%        | 5,8%        |               |
| <b>IBERDROLA USA</b>  | <b>7,2%</b> | <b>9,6%</b> | <b>10-11%</b> |

<sup>1</sup> Excluye "one-time charges"

40

INVESTOR DAY **New York – 2010 Rate Plan**

**Aprobado en Sep. 2010 – NYSEG y RG&E: mejora de EBITDA que marca la senda para una mejora de rating**

| <b>Período</b>   | 40 meses (Sep. 2010 – Dic. 2013)   |                |                    |           |                    |         |             |             |             |         |                |                |                |                |             |              |             |
|--|--|----------------|--------------------|-----------|--------------------|---------|-------------|-------------|-------------|---------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------|--------------|-------------|
| <b>ROE / Equity Ratio en tarifa</b>                                | 10,0% ROE / 48% Equity Ratio   |                |                    |           |                    |         |             |             |             |         |                |                |                |                |             |              |             |
| <b>“Earnings Sharing Mechanism”<br/>(Cliente % / Accionista %)</b> | <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: left; border-bottom: 1px solid #4F81BD;">Sharing</th> <th style="text-align: left; border-bottom: 1px solid #4F81BD;">2011</th> <th style="text-align: left; border-bottom: 1px solid #4F81BD;">2012</th> <th style="text-align: left; border-bottom: 1px solid #4F81BD;">2013 y en adelante</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>0/100</td> <td>Hasta 10,3%</td> <td>Hasta 10,6%</td> <td>Hasta 10,9%</td> </tr> <tr> <td>50/50</td> <td>10,3% – 11,05%</td> <td>10,6% - 11,35%</td> <td>10,9% - 11,65%</td> </tr> <tr> <td>85/15</td> <td>Sobre 1,05%</td> <td>Sobre 11,35%</td> <td>Sobre 1,65%</td> </tr> </tbody> </table> <p style="font-size: small; text-align: center;">Equity Ratio de hasta el 50%<br/>Si se incumple el “Reliability or Service Quality”, se reduce el ESM (30, 40, 50 BP)</p> | Sharing        | 2011               | 2012      | 2013 y en adelante | 0/100   | Hasta 10,3% | Hasta 10,6% | Hasta 10,9% | 50/50   | 10,3% – 11,05% | 10,6% - 11,35% | 10,9% - 11,65% | 85/15          | Sobre 1,05% | Sobre 11,35% | Sobre 1,65% |
| Sharing  | 2011   | 2012           | 2013 y en adelante |           |                    |         |             |             |             |         |                |                |                |                |             |              |             |
| 0/100  | Hasta 10,3%  | Hasta 10,6%    | Hasta 10,9%        |           |                    |         |             |             |             |         |                |                |                |                |             |              |             |
| 50/50  | 10,3% – 11,05%   | 10,6% - 11,35% | 10,9% - 11,65%     |           |                    |         |             |             |             |         |                |                |                |                |             |              |             |
| 85/15  | Sobre 1,05%  | Sobre 11,35%   | Sobre 1,65%        |           |                    |         |             |             |             |         |                |                |                |                |             |              |             |
| <b>Incrementos Tarifarios</b>                                      | <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: left; border-bottom: 1px solid #4F81BD;"></th> <th style="text-align: left; border-bottom: 1px solid #4F81BD;">Sep. 2010</th> <th style="text-align: left; border-bottom: 1px solid #4F81BD;">Sep. 2011</th> <th style="text-align: left; border-bottom: 1px solid #4F81BD;">Sep. 2012</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Sin PBA</td> <td>158 MM USD</td> <td>23 MM USD</td> <td>31 MM USD</td> </tr> <tr> <td>Con PBA</td> <td>53 MM USD</td> <td>59 MM USD</td> <td>63 MM USD</td> </tr> <tr> <td>% Distribución</td> <td>2-8%</td> <td>3-7%</td> <td>3-7%</td> </tr> </tbody> </table> <p style="text-align: center; font-size: small;">400 MM USD en 3 años y 4 meses</p>   |                | Sep. 2010          | Sep. 2011 | Sep. 2012          | Sin PBA | 158 MM USD  | 23 MM USD   | 31 MM USD   | Con PBA | 53 MM USD      | 59 MM USD      | 63 MM USD      | % Distribución | 2-8%        | 3-7%         | 3-7%        |
|  | Sep. 2010  | Sep. 2011      | Sep. 2012          |           |                    |         |             |             |             |         |                |                |                |                |             |              |             |
| Sin PBA  | 158 MM USD   | 23 MM USD      | 31 MM USD          |           |                    |         |             |             |             |         |                |                |                |                |             |              |             |
| Con PBA  | 53 MM USD  | 59 MM USD      | 63 MM USD          |           |                    |         |             |             |             |         |                |                |                |                |             |              |             |
| % Distribución   | 2-8%   | 3-7%           | 3-7%               |           |                    |         |             |             |             |         |                |                |                |                |             |              |             |

**Aprobados significativos ajustes a los costes no controlables y “revenue decoupling”**



41

INVESTOR DAY **Proyecto de crecimiento: MPRP**

**Aprobado y en construcción el proyecto de transmisión en Maine por importe de 1.400 MM USD**

|   |   |      |      |      |      |       |       |      |      |      |      |      |       |
|---|---|------|------|------|------|-------|-------|------|------|------|------|------|-------|
| Regulado por la FERC, 12,89% ROE sobre capital invertido          | <b>Plan de Inversión 2010-2014 (MM USD)</b><br><table style="margin: 0 auto; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="text-align: center;">200</td> <td style="text-align: center;">309</td> <td style="text-align: center;">329</td> <td style="text-align: center;">250</td> <td style="text-align: center;">315</td> <td style="text-align: center;">1.403</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">2010</td> <td style="text-align: center;">2011</td> <td style="text-align: center;">2012</td> <td style="text-align: center;">2013</td> <td style="text-align: center;">2014</td> <td style="text-align: center;">Total</td> </tr> </table> | 200  | 309  | 329  | 250  | 315   | 1.403 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | Total |
| 200   |   | 309  | 329  | 250  | 315  | 1.403 |       |      |      |      |      |      |       |
| 2010  |   | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | Total |       |      |      |      |      |      |       |
| A la fecha más de 200 MM USD invertidos                           |   |      |      |      |      |       |       |      |      |      |      |      |       |
| Fondos de la venta de las empresas de Gas financiarán el proyecto |   |      |      |      |      |       |       |      |      |      |      |      |       |
| Aportación de ingreso y cash flows desde el 1 de Julio de 2010    |   |      |      |      |      |       |       |      |      |      |      |      |       |
| Incremento anual medio del 59% en EBITDA durante 2010-2015        |   |      |      |      |      |       |       |      |      |      |      |      |       |



42

INVESTOR DAY  **Estructura regulatoria Transmisión Maine** 

## Regulado por la FERC

|   |  |
|---|--|
| <b>Período</b>                              | Ilimitado – Fórmula en vigor desde 2001  |
| <b>ROE / Equity Ratio para fijar tarifa</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• ROE varía por “Vintage” y por Proyecto               <ul style="list-style-type: none"> <li>• 11,14% / 11,64% Base de Transmisión</li> <li>• 12,89% para el Proyecto de MPRP</li> </ul> </li> <li>• Equity – Efectiva por libros</li> </ul> |
| <b>“Earning Sharing”</b>                    | Ninguno – Reconciliación de los Beneficios a los retornos autorizados  |
| <b>Ajustes Tarifarios</b>                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Se actualiza cada 1 de Junio</li> <li>• Basado en calendario histórico del reporte anual FERC</li> <li>• Se incluye previsión de obra en curso hasta el 31 de diciembre de ese ejercicio</li> </ul>   |

43

INVESTOR DAY  **Proyecto de crecimiento: AMI** 

## Ejecución del proyecto de Smart Meter en Maine

135.000 contadores instalados (total del proyecto 620.000)

Importe del Proyecto 192 MM USD (55 MM USD ya invertidos, 50% subvencionado por el Departamento de Energía)

El proyecto se incorpora a las base de tarifa de distribución en Maine

Finalización del proyecto estimada para el 1T del 2012

44



**INVESTOR DAY**  **Negocio Regulado Estados Unidos** 

Agenda regulatoria, politica y sectorial

Logros alcanzados en 2010

**Perspectiva y planes para 2011**

45

**INVESTOR DAY**  **Prioridades 2011** 

**Crecimiento y Eficiencia**

Continuación del Proyecto de transformación, implantación de procesos y mejores prácticas del Grupo Iberdrola



Alcanzar las tasas de retorno autorizadas en Maine y NY

Continuar la ejecución de los proyectos de la línea y los contadores en Maine

Cumplir con todos los indicadores de calidad de servicio y atención al cliente

Identificar nuevas oportunidades de crecimiento

46

INVESTOR DAY  **Previsiones Capex y Bases Regulatorias** 

**Compromiso de inversión para garantizar la calidad y seguridad del suministro**

MM USD

|                    | CAPEX 2011 | Base Regulatoria 2011 | Capex 2012 | Base Regulatoria 2012 |
|--------------------|------------|-----------------------|------------|-----------------------|
| NYSEG              | 190        | 2.075                 | 167        | 2.115                 |
| RG & E             | 171        | 1.330                 | 171        | 1.360                 |
| CMP - Distribución | 104        | 565                   | 55         | 575                   |
| CMP-Transporte     | 396        | 720                   | 433        | 970                   |
| <b>Total</b>       | <b>869</b> | <b>4.690</b>          | <b>826</b> | <b>5.020</b>          |

47

