

**MINISTÉRIO DA ECONOMIA**

Secretaria Especial de Produtividade, Emprego e Competitividade

Secretaria de Advocacia da Concorrência e Competitividade

Subsecretaria de Advocacia da Concorrência

Coordenação-Geral de Transportes, Recursos Naturais e Saneamento

PARECER SEI Nº 56/2019/COGTS/SAC/SEAE/SEPEC-ME

Assunto: Audiência Pública nº 008/2019, da Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), com o objetivo de colher subsídios ao aprimoramento da proposta de revisão da Metodologia para Cálculo da Taxa de Retorno do Fluxo de Caixa Marginal - WACC, de que trata o artigo 5º da Resolução nº 4.075, de 3 de abril de 2013.

Acesso: Público

Processo SEI nº 10099.100328/2019-55

1. Introdução

1. A Secretaria de Advocacia da Concorrência e Competitividade do Ministério da Economia (Seae/ME) apresenta, por meio deste parecer, considerações sobre a matéria disposta na Audiência Pública ANTT nº 008/2019, da Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), visando a contribuir para o aprimoramento do arcabouço regulatório do setor de transportes terrestres, nos termos de suas atribuições, definidas na Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011, e no Decreto nº 9.745, de 08 de abril de 2019.
2. A mencionada Audiência Pública tem o objetivo de submeter à discussão pública o “aprimoramento da proposta de revisão da Metodologia para Cálculo da Taxa de Retorno do Fluxo de Caixa Marginal – WACC (sic), de que trata o artigo 5º da Resolução nº 4.075, de 3 de abril de 2013”, conforme Deliberação nº 671, de 11 de junho de 2019, da ANTT.
3. Cabe salientar que as considerações contidas neste parecer visam à contribuição para o aprimoramento da proposta de regulamentação sob as óticas regulatórias e concorrenciais, destacando-se que a agência reguladora tem, dentro dos limites legais, autonomia institucional para expedir os regulamentos para disciplinar os serviços prestados no setor de transportes terrestres. As contribuições ou sugestões constantes deste Parecer têm conteúdo eminentemente opinativo, com vistas a contribuir para o aperfeiçoamento da proposta submetida à Audiência Pública.

2. Da Análise**2.1 - Da Proposta de Revisão da Metodologia de WACC**

4. A proposta de regulamentação submetida à Audiência Pública tem como objetivo propor a revisão da metodologia do WACC, de que trata o art. 5º da Resolução nº 4.075, de 2013, mais especificamente o Anexo V desta Resolução. *In verbis*:

Art. 5º Trienalmente, o cálculo da **taxa de desconto** especificado nesta Resolução será atualizado conforme os parâmetros definidos nos artigos anteriores e no detalhamento constante no **Anexo V desta Resolução, disponível no sítio eletrônico da ANTT**, o qual será submetido a processo de participação e controle social, nos termos do § 3º do Art. 10 da Resolução nº 3.651, de 2011. (*grifos nosso*)

5. O referido Anexo V desta Resolução refere-se à NOTA TÉCNICA nº 13/SUEXE/2015, de 23 de setembro de 2015, da Superintendência Executiva da Agência Nacional de Transportes Terrestres. A mencionada nota técnica tem por objetivo apresentar a atualização da metodologia de cálculo da taxa de retorno a ser utilizada nos fluxos dos dispêndios e das receitas marginais para efeito de equilíbrio, com base na metodologia do Custo Médio Ponderado de Capital (*Weighted Average Cost of Capital – WACC*) e análise probabilística através de simulação numérica pelo Método de Monte Carlo, após ser submetida ao processo de audiência pública, nos termos do parágrafo único do art. 8º da Resolução No 3.651, de 7 de abril de 2011.
6. Para fins de revisão da metodologia, a agência apresentou a NOTA TÉCNICA Nº 1151/2019/GEREC/SUREG/DIR, de 13 de maio de 2019, que tem por objetivo apresentar a atualização da metodologia de cálculo da taxa de retorno a ser utilizada nos fluxos dos dispêndios e das receitas marginais para efeito de equilíbrio, com base na metodologia do Custo Médio Ponderado de Capital (*Weighted Average Cost of Capital – WACC*) e análise probabilística por meio de simulação numérica pelo Método de Monte Carlo.
7. Neste contexto, a presente Audiência Pública visa colher subsídios ao aprimoramento da proposta de revisão da metodologia de WACC apresentada pela nota técnica mencionada no parágrafo anterior, com vistas à substituição da atual nota técnica que trata da metodologia do WACC do Anexo V da Resolução nº 4.075, de 2013.

2.2 - Da Análise de Impacto Regulatório (AIR)

8. Para o alcance dos objetivos, a ANTT produziu nota técnica de Análise de Impacto Regulatório SEI nº 6/2019, de 21 de maio de 2019, o qual aponta a identificação do problema regulatório, o objetivo geral e específico, a base legal, os estudos e o levantamento de alternativas e seus impactos, bem como o processo de participação e controle social e as considerações finais. A nota de AIR define como problema regulatório a necessidade de adequação das taxas de retorno originais para reequilíbrio econômico-financeiro dos contratos no caso de inclusão de investimentos não previstos no contrato de concessão.
9. Na ANTT foi constituído o Grupo de Trabalho (GT) da Superintendência de Governança Regulatória (SUREG) da ANTT com a finalidade de atualizar a metodologia de Cálculo do WACC Regulatório. Os estudos realizados pelo GT indicaram 3 (três) alternativas regulatórias para a solução do problema regulatório apontado na AIR:
 - Alternativa 1 – Atualizar a memória de cálculo e manter o critério de enquadramento (ano-concessão) apresentado pela metodologia para Cálculo do

WACC Regulatório, de que trata a Nota Técnica N° 02/SUEXE/SUREG/2015, de 25 de setembro de 2015 (manter o *status quo*);

- Alternativa 2 – Atualizar a memória de cálculo e regressar ao critério anterior de enquadramento (% de execução contratual) da metodologia de cálculo do WACC Regulatório, conforme previa a Nota Técnica n° 039/GEROR/2013, de 13 de março de 2013;
- Alternativa 3 – Atualizar a memória de cálculo e considerar uma estrutura de capital única, eliminando os estágios de enquadramento, para sanar as distorções observadas e incentivar que as concessionárias de rodovias federais concedidas persigam estruturas de capital mais condizentes com o modelo de negócio (*Public Utilities*) e as condições de contorno macroeconômicas para alavancagem financeira.

10. Da análise dos impactos relacionados às alternativas apresentadas, a ANTT informa que adotou a Alternativa 3, destacando-se as justificativas apresentadas pela agência no Documento “Análise de Impacto Regulatório” (fl. 09). *In verbis*:

“Ademais, o trabalho investigativo realizado em busca do conhecimento foi fundamental para a pesquisa. O esforço de aprendizado e amadurecimento, **pôde nos apontar a alternativa 3, conforme proposta no item 4.1, como a alternativa que possui fator de diferenciação melhor classificado do que as outras alternativas apresentadas.**

Para o cálculo do WACC regulatório foram gerados 30.000 cenários, considerando a conjuntura econômica do momento, a estrutura de utilização das fontes de financiamento, de capital das concessões reguladas pela ANTT na busca de uma estrutura de capital que reflita as características do setor regulado, tanto no cálculo do custo de capital próprio quanto no custo de capital de terceiros.

Portanto, de forma conservadora, foi adotada a estrutura observada no 1º quartil da amostra das concessões rodoviárias federais concedidas como a estrutura de capital de referência, cujas proporções se assemelham com valores teóricos de referência (60% capital de terceiros e 40% de capital próprio).

11. Por fim, após analisar os cenários possíveis considerados na AIR, a nota técnica concluiu que a melhor opção regulatória, neste caso, é a extinção de estágios diferenciados para o WACC regulatório e a adoção de uma única faixa de remuneração.

2.3 - Análise dos Aspectos Regulatórios

12. A identificação do problema, a justificativa para o que se pretende implementar e a menção aos normativos legais que fundamentam a proposta de nova metodologia para o WACC regulatório foram objetos da nota técnica de Análise de Impacto Regulatório n° 06/2019, da Agência Nacional de Transportes Terrestres, e que embasa a presente Audiência Pública. Tais elementos, essenciais para as boas práticas regulatórias, estão presentes no referido documento.

13. Além desta nota técnica, a agência reguladora disponibilizou em seu sítio na Internet o Aviso de Audiência Pública nº 8/2019, a Deliberação nº 671, de 11 de junho de 2019, a Nota Técnica SEI Nº 1151/2019/GEREC/SUREG/DIR, de 13 de maio de 2019, Documento “Procedimentos Aplicáveis à Audiência Pública nº 08/2019, apresentação WACC Regulatório 3º Ciclo (2019-2021), a Resolução nº 4.075, de 3 de abril de 2013, a Resolução nº 4.903, de 21 de outubro de 2015, o Anexo I a IV da Resolução nº 4.075/2013 e o Anexo V da Resolução nº 4.075/2013. A agência disponibiliza o ambiente virtual para o envio de contribuições desta Audiência Pública (<https://participantt.antt.gov.br/Site/AudienciaPublica>).
14. Infere-se, ainda, que os agentes diretamente impactados são a própria ANTT, o Ministério da Infraestrutura, as empresas concessionárias dos serviços de transportes terrestres, empresas interessadas em explorar os serviços de transportes terrestres que venham a serem concedidos, bem como outros agentes que direta ou indiretamente são afetados pela política de transportes terrestres.
15. No aspecto regulatório, considera-se que as melhores práticas regulatórias foram observadas nesta Audiência Pública, pois foram disponibilizadas todas as informações para análise da Audiência Pública, permitindo-se que os agentes impactados e demais interessados, entre os quais esta Secretaria, têm a oportunidade de contribuir para o aperfeiçoamento da proposta de aperfeiçoamento do WACC regulatório dos serviços públicos de transportes terrestres.
16. Com relação a metodologia para definição da taxa de desconto, cabe destacar que o então Ministério da Fazenda publicou, ao final do ano de 2018, nova a “Metodologia de Cálculo do WACC 2018”^[1] e teve por objetivo delinear diretrizes metodológicas propositivas para estimativas de taxas de desconto que poderão ser utilizadas nos cálculos de valoração do benefício econômico vinculado à concessão de ativos de infraestrutura do governo federal à iniciativa privada, aplicada inicialmente para o caso de aeroportos, ferrovias, rodovias, terminais portuários e as concessões de geração de energia elétrica que não forem prorrogadas.
17. Nesse contexto, a proposta de nova metodologia pautou-se na clareza, na previsibilidade e na transparência como pilares da metodologia de cálculo da taxa de desconto, de forma que os agentes interessados possam replicar os cálculos e avaliá-lo com facilidade. Assim, essa Metodologia de Cálculo, além de descrever as premissas e considerações técnicas utilizadas para obtenção de dados e cálculo dos parâmetros, apresentou um manual indicando todas as fontes de informação e fórmulas utilizadas.
18. Para tanto, foram realizadas diversas reuniões com atores do mercado financeiro e da academia em São Paulo/SP, Rio de Janeiro/RJ e Brasília/DF, além dos agentes do setor público, dentre eles agências reguladoras e Tribunal de Contas da União. Os comentários e sugestões foram avaliadas e consideradas na metodologia.
19. Por fim, cabe que essa nova metodologia será empregada para o cálculo das taxas de desconto para a valoração do benefício econômico vinculado à concessão de ativos de infraestrutura do governo federal à iniciativa privada, inclusive para setor de rodovias, fato este que leva esta Secretaria a sugerir que a ANTT avalie a metodologia do Ministério da Economia de forma a manter uma similaridade na metodologia de cálculo afim de evitar eventuais discrepâncias nos valores dos componentes que integram a taxa.
20. Não obstante da sugestão constante no parágrafo anterior, esta Secretaria apresenta algumas considerações regulatórias no intuito de aperfeiçoar a proposta apresentada pela agência por meio da Nota Técnica nº 1151/2019/GEREC/SUREG/DIR, de 13 de maio de 2019, tendo em vista os critérios de adoção para cada variável ou parâmetro da equação (1) da nota técnica, no cálculo do WACC Regulatório para as concessões de rodovias federais

reguladas pela ANTT. As contribuições são divididas em tópicos a exemplo da referida nota técnica, conforme segue abaixo:

(i) Modelo de Precificação de Ativos de Capital

21. A Nota Técnica supracitada menciona em sua análise a utilização do modelo CAPM trazendo uma breve descrição do modelo. No entanto, devido a limitações da utilização do modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) em mercados emergentes, entre eles o Brasil, a Seae entende que é mais adequado que se utilize o modelo CAPM no mercado americano somado ao risco Brasil. Como exemplo destas limitações, Materlanc, Pasin e Pereira (2014) [2] citam o seguinte:

- as bolsas de países emergentes têm pequeno volume transacionado e excessiva concentração em poucos ativos e investidores, fazendo com que os índices consolidados do mercado não representem de maneira adequada os ativos negociados no mercado. Além disso, muitas empresas são de capital fechado, o que faz com que o índice de referência não represente, com tanta facilidade, a realidade da economia local;
- o índice de referência de mercado é muito concentrado em poucas ações, portanto, o Beta das empresas mostra muito mais a relação delas com as principais companhias que compõem o índice de referência do que com a carteira de mercado; e
- o prêmio de risco de mercado costuma ser muito oscilante, e às vezes negativo.

22. Dessa forma, esta Seae sugere que **a nota técnica de revisão do WACC regulatório do Anexo V da Resolução nº 4.075, de 2013, utilize o modelo CAPM no mercado americano somado ao risco Brasil.**

(ii) Estrutura de Capital: capital próprio (E) e capital de terceiros (D)

23. Na parte referente à estrutura de capital, a **Seae sugere que o cálculo do *Equity* seja realizado a partir do valor de mercado ao invés do valor do Patrimônio Líquido**, que é um valor contábil e não representa o valor correto do *Equity*. Em uma oferta pública inicial de ações ou em uma oferta subsequente, a empresa conseguiria captar recursos a partir do valor de mercado e não o valor do PL. Esse ponto tem grande alteração no resultado da estrutura de capital, como exemplo, ao final do ano de 2018, o *Market Cap* [3] do Grupo CCR era 2,75 vezes o valor do seu PL e o *Market Cap* do Grupo EcoRodovias era 8,18 vezes o valor do seu PL.

24. Ainda sobre a estrutura de capital, no que se refere à composição de capital de terceiros (*debt*), o modelo está utilizando 72,4% da dívida com captação BNDES e 28,6% da dívida com captação via debêntures, refletindo uma estruturação que não representa as atuais condições de mercado. Nesse sentido, **a Seae sugere que seja feito um corte recente, ou sejam utilizados dados de forma a se obter uma composição onde o passado recente seja mais representativo**, pois há uma tendência de que isso possa ser um melhor preditor.

(iii) Coeficiente de Risco Não Diversificável (beta)

25. No que tange ao coeficiente de risco Beta, a sugestão desta Secretaria é que **o Beta seja calculado apenas com empresas que continuam negociadas em bolsa**. Logo, **sugere-se a retirada da ARTR3 do cálculo**.
26. Alternativamente, **sugerimos a utilização de um beta global pois uma amostra com apenas 3 ou 4 empresas não é muito representativa, podendo gerar resultados não confiáveis**. Um exemplo de beta global que poderia ser utilizado é o disponibilizado pelo professor **Aswath Damodaran**, que mantém uma **base pública de dados de Betas de diversos setores da economia**, calculados a partir de uma amostra bem extensiva, atualizados uma vez ao ano.
27. **Além disso**, o fato de que o **Índice Bovespa** (Ibovespa) ser **concentrado em poucas ações** faz com que o **índice não seja uma boa referência para uma carteira de mercado**, prejudicando o cálculo do Beta de empresas nacionais.

(iv) Custo de Capital de Terceiros

28. Para o cálculo do custo de capital de terceiros, **a Seae sugere, para o cálculo do custo de captação via debêntures, a yield do papel no mercado secundário ao invés da utilização da taxa do mercado primário**. As emissões são realizadas em diferentes períodos no tempo, logo fazer a média a partir de uma taxa de emissão obtida em 2015 com outra obtida em 2018, por exemplo, não é razoável.
29. Por fim, a utilização do *yield* possibilitaria mostrar a condição real de mercado no momento da divulgação do WACC e/ou de sua utilização.

(v) Abordagem Probabilística

30. Em relação à abordagem probabilística apresentada na nota técnica, a Seae entende que ao optar pela utilização de prêmios de risco de mercado (PRM) estáticos, criando uma distribuição com base no maior e menor valores entre determinados períodos, mesmo que sejam excluídos os extremos, não se consegue obter uma distribuição que seja compatível com a realidade. **Nesse caso, a Seae entende ser mais adequado utilizar uma média a partir de um PRM móvel de um longo período de tempo**. Trata-se de um ponto que consideramos muito relevante para o aperfeiçoamento da metodologia de cálculo do WACC regulatório.
31. Ressalta-se, ainda, que existem vários estudos acadêmicos que mostram que a tendência de longo prazo é a estabilização em torno de um valor, sem que haja uma grande oscilação. Logo, não é razoável fazer uma distribuição PERT com valor mínimo de -24% e máximo de 32,1%. O valor mínimo, máximo e mais provável deveria ser obtido pelas janelas móveis da média de X anos do PRM.
32. Além disso, é estranho imaginar que todas as variáveis se comportam como PERT. Não está claro na nota técnica disponibilizada o teste estatístico utilizado para determinar que esta distribuição é a mais adequada para todas as variáveis.
33. Outro ponto que chama a atenção são as variáveis utilizadas no tratamento estatístico, as quais apresentam alta correlação, em especial IDkA PRE 5ª, TLP, CDI e IPCA. Caso elas

estejam sendo tratadas como variáveis independentes no processo de simulação, o resultado seria uma dispersão maior do resultado (WACC).

(vi) Transparência das Informações

34. Por fim, o modelo apenas indica o intervalo de confiabilidade, entre 70% a 80%, mas não deixa claro o percentil escolhido. Sugere-se, nesse caso, que seja adotado um critério mais objetivo, de forma a permitir que o WACC possa ser replicado pelas partes interessadas, dando maior transparência ao processo.

2.4 - Análise dos Impactos à Concorrência

35. Para a avaliação dos potenciais efeitos de aspectos concorrenciais, utiliza-se a metodologia desenvolvida pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE)^[4]. A referida metodologia consiste em um conjunto de questões a serem verificadas na análise do impacto de políticas públicas sobre a concorrência. Nesse contexto, o potencial impacto nas questões concorrenciais leva em consideração os seguintes efeitos: (i) limitação no número ou variedade de fornecedores; (ii) limitação na concorrência entre empresas; (iii) diminuição do incentivo das empresas a competir; e (iv) limitação da escolha do consumidor e a informação disponível.
36. Com base nas informações disponibilizadas na Audiência Pública, e considerando os critérios elencados pela metodologia da OCDE, **não se pode afirmar que a proposta de revisão da metodologia de cálculo do WACC regulatório gere qualquer efeito de natureza concorrencial, seja pró ou anticompetitivo**. Diante disso, informamos que a Secretaria não tem qualquer óbice de natureza concorrencial quanto ao objeto desta Audiência Pública.

3. Considerações Finais

37. Este parecer apresentou considerações sobre Audiência Pública ANTT nº 008/2019, que tem como objetivo de colher subsídios ao aprimoramento da proposta de revisão da Metodologia para Cálculo da Taxa de Retorno do Fluxo de Caixa Marginal - WACC, de que trata o artigo 5º da Resolução nº 4.075, de 3 de abril de 2013.
38. Da análise da proposta de revisão da metodologia apresentada na Nota Técnica nº 1151/2019/GEREC/SUREG/DIR, de 13 de maio de 2019, disponibilizada pela ANTT nesta Audiência Pública, conclui-se haver oportunidade de **aperfeiçoamento**, com **ênfase nos aspectos regulatórios**, por meio das seguintes contribuições:
 - Que a **agência avalie a “Metodologia de Cálculo do WACC 2018” publicada pelo Ministério da Economia de forma a manter uma similaridade na metodologia de cálculo afim de evitar eventuais discrepâncias nos valores dos componentes que integram a taxa;**
 - Que a nota técnica de revisão do WACC regulatório do Anexo V da Resolução nº 4.075, de 2013, utilize o modelo CAPM no mercado americano somado ao risco Brasil;

- No que se refere à estrutura de capital, o cálculo do *Equity* seja realizado a partir do valor de mercado ao invés do valor do PL, que é um valor contábil e não representa o valor correto do *Equity*;
- Que na composição de capital de terceiros (*debt*) seja feito um corte recente ou sejam utilizados dados de forma a se obter uma composição em que o passado recente seja mais representativo, tendo em visto que isso melhora os resultados das previsões;
- Que o coeficiente de risco Beta seja calculado apenas com empresas que continuam negociadas em bolsa, retirando-se a ARTR3 do cálculo;
- Alternativamente, avaliar a utilização de um beta global pois uma amostra com apenas 3 ou 4 empresas não é muito representativa, podendo gerar resultados não confiáveis;
- Para o cálculo do custo de capital de terceiros considere o custo de captação via debêntures a partir do *yield* do papel no mercado secundário ao invés da utilização da taxa do mercado primário;
- Em relação à abordagem probabilística apresentada na nota técnica, ao optar pela utilização de prêmios de risco de mercado (PRM) estáticos, não se consegue obter uma distribuição que seja compatível com a realidade. Nesse caso, avaliar a utilização de uma média a partir de um PRM móvel de um longo período de tempo; e
- No caso da transparência das informações, o modelo apresentado apenas indica o intervalo de confiabilidade, sem deixar claro o percentil escolhido, fato este que implica na adoção de um critério mais objetivo, que permita que o WACC possa ser replicado pelas partes interessadas, dando maior transparência ao processo.

À consideração superior

Brasília, 30 de julho de 2019.

Documento assinado eletronicamente

JEFFERSON MILTON MARINHO

Coordenador

Documento assinado eletronicamente

ANDREY GOLDNER BAPTISTA SILVA

Coordenador-Geral de Transportes, Recursos Naturais e Saneamento

De acordo.

Documento assinado eletronicamente
ALEXANDRE MESSA PEIXOTO DA SILVA
Subsecretário de Advocacia da Concorrência

Documento assinado eletronicamente
CÉSAR COSTA ALVES MATTOS
Secretário de Advocacia da Concorrência e Competitividade

[1] Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/centrais-de-conteudos/publicacoes/guias-e-manuais/metodologia-de-calculo-do-wacc2018.pdf/view>. Acesso em 15/07/2019.

[2] MARTELANC, R.; PASIN, R.; PEREIRA, F. Avaliação de Empresas: um guia para fusões e aquisições e *private equity*. Editora Pearson, 2014.

[3] Capitalização de mercado ou capitalização bolsista de uma empresa de capital aberto é uma estimativa do valor de mercado dessa empresa de acordo com as expectativas acerca de condições econômicas e monetárias futuras.

[4] OCDE (2017). **Guia de Avaliação da Concorrência**. Versão 3.0. Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/competition/49418818.pdf>. Acesso em 26 de julho de 2019.



Documento assinado eletronicamente por **César Costa Alves de Mattos, Secretário(a) de Advocacia da Concorrência e Competitividade**, em 30/07/2019, às 16:18, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Messa Peixoto da Silva, Subsecretário(a) de Advocacia da Concorrência**, em 30/07/2019, às 17:19, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Jefferson Milton Marinho, Coordenador(a)**, em 30/07/2019, às 17:26, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Andrey Goldner Baptista Silva, Coordenador (a)-Geral de Transportes, Recursos Naturais e Saneamento**, em 30/07/2019, às 17:26, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **3229995** e o código CRC **E737DD7B**.