



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional
2018 - Año del Centenario de la Reforma Universitaria

Resolución General

Número:

Referencia: Expediente N° 1209/2018 “PROYECTO DE RG (EPN) S/ MODIFICACIÓN FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN ‘MONEY MARKET’”

VISTO el Expediente N° 1209/2018 caratulado “PROYECTO DE RG (EPN) S/ MODIFICACIÓN FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN ‘MONEY MARKET’”, lo dictaminado por la Subgerencia de Fondos Comunes de Inversión Abiertos, la Gerencia de Fondos Comunes de Inversión, la Subgerencia de Normativa y la Gerencia de Asuntos Legales, y

CONSIDERANDO:

Que la Ley de Financiamiento Productivo N° 27.440, en su Título IV, introdujo modificaciones a la Ley N° 24.083, actualizando el régimen legal aplicable a los Fondos Comunes de Inversión, en el entendimiento de que estos constituyen un vehículo de captación de ahorro e inversión fundamental para el desarrollo de las economías, permitiendo robustecer la demanda de valores negociables en los mercados de capitales, aumentando así su profundidad y liquidez.

Que conforme lo dispuesto por el artículo 32 de la Ley N° 24.083 y modificatorias (texto conforme artículo 134 de la Ley N° 27.440), *“La Comisión Nacional de Valores tiene a su cargo la fiscalización, supervisión y registro de la sociedad gerente y de la Sociedad depositaria de los fondos comunes de inversión. Asimismo, dicho organismo tendrá facultad para supervisar a las demás personas que se vinculen con los fondos comunes de inversión así como a todas las operaciones, transacciones y relaciones de cualquier naturaleza referidas a los mismos conforme a las prescripciones de esta ley, la ley 26.831 y sus modificaciones y las normas que en su consecuencia establezca la Comisión Nacional de Valores. Dicho organismo tendrá facultades para dictar la reglamentación que fuere necesaria para complementar las disposiciones de esta ley así como la normativa aplicable a estas actividades, y a resolver casos no previstos en la presente”*.

Que, en el presente estadio, se considera necesaria la revisión del marco regulatorio vigente para la constitución y el funcionamiento de los Fondos Comunes de Inversión denominados Fondos Comunes de Mercado de Dinero o Fondos Monetarios, conocidos internacionalmente como “Money Market”.

Que a tal fin se ha tomado como referencia las recomendaciones que surgen del documento *“Policy Recommendations For Money Market Fund: Final Report”*, emitido por la ORGANIZACIÓN

INTERNACIONAL DE COMISIONES DE VALORES (IOSCO, por sus siglas en inglés) en el mes de octubre del año 2012.

Que, en virtud de lo expuesto, se modifica la categorización de los referidos Fondos con miras a adoptar una definición de los mismos basada en los objetivos y la política de inversión que los distingue.

Que se introducen modificaciones a fin de que la sociedad gerente pueda establecer mecanismos que le permitan conocer al cuotapartista o potencial cuotapartista, en aras a estimar el comportamiento del inversor en este tipo de Fondos.

Que, a tales fines, se establece la obligación a cargo de las sociedades gerentes de evaluar las necesidades de liquidez de sus clientes, la sofisticación del inversor, su aversión al riesgo, el grado de vinculación económica entre los distintos inversores y la estacionalidad y/o frecuencia respecto de suscripciones y rescates.

Que, asimismo, se regula la actuación de los Agentes de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión (ACDI) en la comercialización de las cuotapartes, a fin de optimizar el manejo por parte de la sociedad gerente de la cartera de inversiones en beneficio de los cuotapartistas.

Que con el objeto de garantizar el rescate dentro del plazo establecido en los Reglamentos de Gestión de los Fondos, se introducen especificaciones respecto de la clase de activos susceptibles de encontrarse en cartera de estos Fondos, determinándose que sólo podrán adquirirse títulos representativos de deuda que posean un vencimiento igual o menor a un año a partir de la fecha de adquisición de los mismos.

Que en miras a proteger al inversor y garantizar el eficaz funcionamiento de estos Fondos, se establece la obligación en cabeza de las sociedades gerentes de realizar pruebas de resistencia con una periodicidad trimestral y de mantener disponible dicha información en sus Sitios Web.

Que, por último, se establecen parámetros de dispersión mínima de cuotapartistas, a los fines de prever el riesgo de situaciones excepcionales de mercado y presiones sustanciales ocasionadas por el rescate de cuotapartes por montos significativos.

Que atendiendo a las circunstancias descriptas, y como continuidad de la política adoptada por el organismo en materia reglamentaria, corresponde la aplicación del procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas” aprobado por el Decreto N° 1172 del 3 de diciembre de 2003.

Que, conforme lo determina el referido Decreto, la “Elaboración Participativa de Normas” es un procedimiento que, a través de consultas no vinculantes, involucra a sectores interesados y a la ciudadanía en general en la elaboración de normas administrativas y de proyectos de ley para ser elevados por el Poder Ejecutivo Nacional al Honorable Congreso de la Nación, cuando las características del caso, respecto de su viabilidad y oportunidad, así lo impongan.

Que la presente se dicta en ejercicio de las facultades conferidas por el artículo 19, inciso h) de la Ley N° 26.831 y modificatorias, artículo 32 de la Ley N° 24.083 y modificatorias y el Decreto N° 1172/2003.

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Establecer la aplicación del procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas” aprobado por el Decreto N° 1172/2003, invitando a la ciudadanía a expresar sus opiniones y/o propuestas

respecto de la adopción de una reglamentación sobre “PROYECTO DE RG (EPN) S/ FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN “MONEY MARKET””, tomando en consideración el texto contenido en el Anexo I (IF-2018-28661837-APN-GAL#CNV) que forma parte integrante de la presente Resolución.

ARTÍCULO 2°.- Designar a la Dra. María Luz RODRÍGUEZ DEGANI para dirigir el procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas” conforme al Decreto N° 1172/2003.

ARTÍCULO 3°.- Autorizar a ingresar las opiniones y/o propuestas y a tomar vista del Expediente N° 1347/2018 a través del Sitio Web www.cnv.gob.ar.

ARTÍCULO 4°.- Aprobar el Formulario que se adjunta como Anexo II (IF-2018-28662972-APN-GAL#CNV) que forma parte integrante de la presente Resolución, como modelo para ingresar las opiniones y/o propuestas a través del Sitio Web www.cnv.gob.ar.

ARTÍCULO 5°.- Fijar un plazo de QUINCE (15) días hábiles para realizar presentaciones de opiniones y/o propuestas, las que deberán efectuarse a través del Sitio Web www.cnv.gob.ar.

ARTÍCULO 6°.- Publíquese la presente Resolución General por el término de DOS (2) días en el Boletín Oficial de la República Argentina cuya entrada en vigencia será a partir del día siguiente al de su última publicación.

ARTÍCULO 7°.- Regístrese, publíquese, comuníquese, dese a la Dirección Nacional del Registro Oficial, incorpórese en el Sitio Web del Organismo www.cnv.gob.ar, y archívese.

ANEXO I

ARTÍCULO 1º.- Sustituir el artículo 4º de la Sección II del Capítulo II del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

“ARTÍCULO 4º.- Los Fondos Comunes de Inversión:

a) Cuyas carteras estén compuestas en un porcentaje igual o mayor al OCHENTA POR CIENTO (80%) por activos valuados a precio de mercado no podrán contar con disponibilidades en un porcentaje superior al DIEZ POR CIENTO (10%) de su patrimonio neto. Se considerará disponibilidades a la suma de los saldos acreedores de dinero en efectivo, cuentas a la vista e inversiones realizadas en cuotapartes de otros fondos comunes de inversión, encuadrados bajo las previsiones del inciso b) del presente artículo, que no podrán ser administrados por la misma sociedad gerente ni podrán resultar participaciones recíprocas. A los efectos del cómputo no se tendrán en consideración los saldos afectados a cancelar pasivos netos. Las disponibilidades deberán ser depositadas en colocaciones a la vista en cuentas radicadas en el país en entidades financieras autorizadas por el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA. El límite del DIEZ POR CIENTO (10%) en disponibilidades podrá ser superado únicamente cuando responda a los objetivos de administración de cartera definidos en el reglamento de gestión y se encuentre allí previsto.

b) Que se constituyan como Fondos Comunes de Dinero y/u ostenten denominaciones tales como, “Money Market Fund”, “Fondo Común de Mercado de Dinero, “Fondo Monetario” o toda otra denominación análoga, deberán cumplir con las siguientes características:

b1) Sus carteras podrán estar compuestas por un porcentaje máximo del TREINTA POR CIENTO (30%) por activos valuados a devengamiento y deberán conservar en todo momento, en calidad de margen de liquidez, un monto equivalente a no menos del OCHENTA POR CIENTO (80%) del porcentaje total que el fondo conserve en cartera en activos valuados a devengamiento en cuentas corrientes abiertas en el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA, bajo la titularidad de la sociedad depositaria con indicación del carácter que reviste como órgano del fondo, con identificación del fondo al cual corresponden, con el aditamento “Margen de

“Liquidez”, separadas del resto de las cuentas que la depositaria tenga abiertas en interés propio o de terceros como depositante.

b.2) Se podrá invertir hasta un VEINTE POR CIENTO (20%) en plazos fijos precancelables en período de precancelación, los que serán valuados a precio de realización y/o de mercado. La suma de activos valuados a devengamiento y de plazos fijos precancelables en período de precancelación, no podrá exceder el CINCUENTA POR CIENTO (50%) del patrimonio neto del fondo.

b.3) El margen de liquidez deberá mantenerse en todo momento y ser reconstituido, en caso de su utilización total o parcial para atender rescates, en el menor plazo razonablemente posible. Hasta tanto no se haya reconstituido el margen de liquidez mínimo, no podrán efectuarse nuevas inversiones para las carteras.

b.4) Podrán ser considerados dentro del margen de liquidez, por hasta un DIEZ POR CIENTO (10%), los plazos fijos precancelables, siempre que se encuentren en condiciones de ser cancelados en el día y que la disponibilidad de los fondos provenientes de dicha cancelación sea inmediata.

b.5) Los plazos fijos precancelables, cuando no se encuentren en período de precancelación, computarán para el límite del TREINTA POR CIENTO (30%) como activos valuados a devengamiento; cuando estén en período de precancelación, se computarán como activos valuados a precio de realización y/o de mercado, y por ende no sujetos a la constitución de margen de liquidez.

b.6) Los activos valuados a devengamiento que integren las carteras, deberán tener un vencimiento final fijado para una fecha que no exceda de los NOVENTA Y CINCO (95) días corridos a partir de la fecha de adquisición.

b.7) La vida promedio ponderada de la cartera compuesta por activos valuados a devengamiento no podrá exceder de TREINTA Y CINCO (35) días corridos. Esta circunstancia deberá ser anoticiada al público mediante la exhibición de la respectiva información en los locales de atención al público, junto con el extracto semanal de composición de las carteras.

b.8) Para el cálculo de la vida promedio ponderada de la cartera integrada por activos valuados a devengamiento, los plazos fijos precancelables computarán de la siguiente forma:

(i) mientras no alcancen el período de precancelación, la cantidad de días corridos que resulten de la diferencia entre la fecha de precancelación y la fecha de cálculo respectivo; y

(ii) en período de cancelación, se excluirán del cálculo.

b.9) Adicionalmente a las inversiones previstas en el inciso b.2) precedente, la adquisición de activos valuados a precio de mercado, se podrá efectuar exclusivamente en títulos representativos de deuda, cuyo vencimiento final no exceda UN (1) año a partir de la fecha de adquisición.

b.10) La participación de los cuotapartistas al momento de efectuar la suscripción no podrá superar el VEINTE POR CIENTO (20%) del patrimonio neto del fondo. En el caso de nuevos fondos comunes de inversión, este límite será de aplicación a partir de los TREINTA (30) corridos días desde su lanzamiento.

El límite antedicho resultará aplicable tanto a la suscripción inicial como a suscripciones sucesivas que pudieren producirse.

b.11) En el reglamento de gestión podrá establecerse la utilización de cuentas abiertas en la sociedad gerente y/o en la sociedad depositaria, en su carácter de entidad financiera, utilizadas únicamente como cuentas recaudadoras del resultante de las operaciones concertadas y de los servicios financieros.

b.12) A todo evento, se entiende por “Plazos Fijos Precancelables” a los instrumentos indicados en el Texto Ordenado BCRA “Depósitos e Inversiones a Plazo”, Sección 2.3. “Con Opción de Cancelación Anticipada””.

ARTÍCULO 2º.- Incorporar como artículo 4º bis de la Sección II del Capítulo II del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), el siguiente texto:

“ARTÍCULO 4º BIS.- POLÍTICA DE CONOCIMIENTO DEL INVERSOR.

Previamente al ingreso a un Fondo Común de Dinero, la sociedad gerente deberá, respecto de cada potencial inversor, realizar una evaluación a fin de anticipar el efecto de rescates simultáneos por parte de múltiples inversores, teniendo en cuenta, al menos, el tipo de inversores,

el número de cuotapartes del Fondo cuya titularidad corresponda a un único inversor y la evolución de suscripciones y rescates, incluyendo, entre otras, las siguientes variables:

- (i) Patrones identificables en lo concerniente a sus necesidades de liquidez.
- (ii) Sofisticación del inversor.
- (iii) Nivel de aversión al riesgo.
- (iv) Grado de vinculación económica entre los distintos inversores del Fondo.

En caso que la sociedad gerente optara por la colocación de cuotapartes a través de Agentes de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión, aquel deberá requerir al colocador que informe sobre los niveles de concentración de inversores, teniendo en cuenta los parámetros mencionados en el párrafo precedente.

GESTIÓN DE PRUEBAS DE RESISTENCIA.

La sociedad gerente deberá desarrollar para cada Fondo Común de Dinero administrado, pruebas de resistencia que permitan estimar las pérdidas potenciales, bajo distintos escenarios, incluyendo riesgos de liquidez, mercado, concentración y crédito.

Para dichas pruebas, la sociedad gerente deberá disponer de herramientas cuantitativas y modelos de valuación, consistentes y verificables por la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, a fin de medir todos los riesgos relevantes de forma adecuada, pudiendo utilizarse técnicas matemático-estadísticas, entre las cuales deberá considerarse el método del valor al riesgo, como mínimo, bajo las siguientes especificaciones:

- (i) Un nivel de confianza del 95%.
- (ii) Un período de muestra de un año como mínimo.
- (iii) Un horizonte temporal para el que se estime la pérdida máxima de un día.

Asimismo, para la evaluación y/o eventual prevención de posibles riesgos, la sociedad gerente deberá:

- a) Establecer políticas y procedimientos, así como límites globales y específicos de exposición para cada uno de los riesgos mencionados, por fondo común de inversión.
- b) Contar con la información histórica necesaria para el cálculo de cada tipo de riesgo.

Producida una situación de riesgo, la sociedad gerente deberá:

1) Comparar las exposiciones estimadas de riesgo con los resultados efectivamente observados, realizando las correcciones necesarias en caso de que exista una diferencia significativa entre ambos.

2) Desarrollar un plan que incorpore los comportamientos a seguir en caso de verificarse un deterioro o situaciones inesperadas que incidan en los niveles de riesgo observados.

Las pruebas de resistencia descriptas en este artículo deberán llevarse a cabo trimestralmente y sus resultados estarán publicados en el sitio web de la sociedad gerente”.

ARTÍCULO 3º.- Sustituir el inciso 6.9. del Capítulo 2 del artículo 19 de la Sección IV del Capítulo II del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) por el siguiente texto:

“(...) 6.9. CONSTITUCIÓN DE MÁRGENES DE LIQUIDEZ Y DISPONIBILIDADES.

Los Fondos Comunes de Inversión:

a) Cuyas carteras estén compuestas en un porcentaje igual o mayor al OCHENTA POR CIENTO (80%) por activos valuados a precio de mercado no podrán contar con disponibilidades en un porcentaje superior al DIEZ POR CIENTO (10%) de su patrimonio neto. Se considerará disponibilidades a la suma de los saldos acreedores de dinero en efectivo, cuentas a la vista e inversiones realizadas en cuotapartes de otros fondos comunes de inversión, encuadrados bajo las previsiones del inciso b) del artículo 4º del Capítulo II –Fondos Comunes de Inversión - de las presentes Normas, que no podrán ser administrados por la misma sociedad gerente ni podrán resultar participaciones recíprocas. A los efectos del cómputo no se tendrán en consideración los saldos afectados a cancelar pasivos netos. Las disponibilidades deberán ser depositadas en colocaciones a la vista en cuentas radicadas en el país en entidades financieras autorizadas por el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA.

El límite del DIEZ POR CIENTO (10%) en disponibilidades podrá ser superado únicamente cuando responda a los objetivos de administración de cartera definidos en el reglamento de gestión y se encuentre allí previsto.

Esta decisión deberá ser comunicada a la Comisión dentro de los TRES (3) días hábiles de producida.

- b) Que se constituyan como Fondos Comunes de Dinero y ostenten denominaciones tales como, “Money Market Fund”, “Fondo Común de Mercado de Dinero, “Fondo Monetario” o toda otra denominación análoga, deberán cumplir con las siguientes características:
- b.1) Sus carteras podrán estar compuestas por un porcentaje máximo del TREINTA POR CIENTO (30%) por activos valuados a devengamiento y deberán conservar en todo momento, en calidad de margen de liquidez, un monto equivalente a no menos del OCHENTA POR CIENTO (80%) del porcentaje total que el fondo conserve en cartera en activos valuados a devengamiento en cuentas corrientes abiertas en el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA, bajo la titularidad de la sociedad depositaria con indicación del carácter que reviste como órgano del fondo, con identificación del fondo al cual corresponden, con el aditamento “Margen de Liquidez”, separadas del resto de las cuentas que la depositaria tenga abiertas en interés propio o de terceros como depositante.
- b.2) Se podrá invertir hasta un VEINTE POR CIENTO (20%) en plazos fijos precancelables en período de precancelación, los que serán valuados a precio de realización y/o de mercado. La suma de activos valuados a devengamiento y de plazos fijos precancelables en período de precancelación, no podrá exceder el CINCUENTA POR CIENTO (50%) del patrimonio neto del fondo.
- b.3) El margen de liquidez deberá mantenerse en todo momento y ser reconstituido, en caso de su utilización total o parcial para atender rescates, en el menor plazo razonablemente posible. Hasta tanto no se haya reconstituido el margen de liquidez mínimo, no podrán efectuarse nuevas inversiones para las carteras.
- b.4) Podrán ser considerados dentro del margen de liquidez, por hasta un DIEZ POR CIENTO (10%), los plazos fijos precancelables, siempre que se encuentren en condiciones de ser cancelados en el día y que la disponibilidad de los fondos provenientes de dicha cancelación sea inmediata.
- b.5) Los plazos fijos precancelables, cuando no se encuentren en período de precancelación, computarán para el límite del TREINTA POR CIENTO (30%) como activos valuados a devengamiento; cuando estén en período de precancelación, se computarán como activos

valuados a precio de realización y/o de mercado, y por ende no sujetos a la constitución de margen de liquidez.

b.6) Los activos valuados a devengamiento que integren las carteras, deberán tener un vencimiento final fijado para una fecha que no exceda de los NOVENTA Y CINCO (95) días corridos a partir de la fecha de adquisición.

b.7) La vida promedio ponderada de la cartera compuesta por activos valuados a devengamiento no podrá exceder de TREINTA Y CINCO (35) días corridos. Esta circunstancia deberá ser anoticiada al público mediante la exhibición de la respectiva información en los locales de atención, junto con el extracto semanal de composición de las carteras.

b.8) Para el cálculo de la vida promedio ponderada de la cartera integrada por activos valuados a devengamiento, los plazos fijos precancelables computarán de la siguiente forma:

(i) mientras no alcancen el período de precancelación, la cantidad de días corridos que resulten de la diferencia entre la fecha de precancelación y la fecha de cálculo respectivo; y

(ii) en período de cancelación, se excluirán del cálculo.

b.9) Adicionalmente a las inversiones previstas en el inciso b.2) precedente, la adquisición de activos valuados a precio de mercado, se podrá efectuar exclusivamente en títulos representativos de deuda, cuyo vencimiento final no exceda UN (1) año a partir de la fecha de adquisición.

b.10) La participación de los cuotapartistas al momento de efectuar la suscripción no podrá superar el VEINTE POR CIENTO (20%) del patrimonio neto del fondo. En el caso de nuevos fondos comunes de inversión, este límite será de aplicación a partir de los TREINTA (30) días corridos desde su lanzamiento.

El límite antedicho resultará aplicable tanto a la suscripción inicial como a suscripciones sucesivas que pudieren producirse.

b.11) En el reglamento de gestión podrá establecerse la utilización de cuentas abiertas en la sociedad gerente y/o en la sociedad depositaria, en el carácter de entidades financieras, utilizadas únicamente como cuentas recaudadoras del resultante de las operaciones concertadas y de los servicios financieros.

b.12) A todo evento, se entiende por “Plazos Fijos Precancelables” a los instrumentos indicados en el Texto Ordenado BCRA “Depósitos e Inversiones a Plazo”, Sección 2.3. “Con Opción de Cancelación Anticipada” (...”).

ARTÍCULO 4º.- Derogar los artículos 53 a 69 de la Sección IX del Capítulo II del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

ARTÍCULO 5º.- Sustituir la numeración de los artículos 70 y 71 de la Sección X del Capítulo II del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) por artículos 53 y 54 de la Sección X del Capítulo II del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

ARTÍCULO 6º.- Incorporar como Sección VI del Capítulo III del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.) el siguiente texto:

“SECCIÓN VI.

FONDOS COMUNES DE DINERO.

ARTÍCULO 49.- Respecto del cumplimiento de la restricción prevista en artículo 4º, inciso b.9) de la Sección II del Capítulo II del Título V de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), los fondos comunes de inversión de dinero que se encuentren en funcionamiento podrán conservar en cartera hasta su vencimiento final, aquellos títulos que hayan sido adquiridos con anterioridad a la entrada en vigencia de la restricción antedicha”.

ANEXO II

FORMULARIO PARA LA PRESENTACIÓN DE OPINIONES Y PROPUESTAS EN EL PROCEDIMIENTO DE ELABORACIÓN PARTICIPATIVA DE NORMAS

NUMERO DE PRESENTACIÓN

- CONTENIDO DE LA NORMA A DICTARSE
- DATOS DEL PRESENTANTE

11. NOMBRE Y APELLIDO:

12. DNI:

13. FECHA DE NACIMIENTO:

14. LUGAR DE NACIMIENTO:

15. NACIONALIDAD:

16. DOMICILIO:

17. TELÉFONO PARTICULAR / CELULAR:

18. TELÉFONO LABORAL:

19. DIRECCIÓN DE CORREO ELECTRÓNICO:

20. CARÁCTER EN QUE SE PRESENTA (marcar con una cruz lo que corresponde)

Particular interesado (persona física)

Representante de Persona Jurídica ⁽¹⁾

⁽¹⁾ En caso de actuar como representante de PERSONA JURÍDICA, indique los siguientes datos de su representada:

DENOMINACIÓN / RAZÓN SOCIAL:

DOMICILIO:

INSTRUMENTO QUE ACREDITA LA PERSONERÍA INVOCADA:

- CONTENIDO DE LA OPINIÓN Y/O PROPUESTA

En caso de adjuntarla/s por instrumento separado, marcar la opción correspondiente (2)

.....
.....
.....

(2) () Se adjunta informe por separado.

• **DETALLE DE LA DOCUMENTACIÓN ACOMPAÑADA**

.....
.....
.....

FIRMA:

ACLARACIÓN: