



Bloomberg L.P.

731 Lexington Ave
New York, NY 10022

Tel +1 212 318 2000
bloomberg.com

São Paulo, 26 de junho de 2020

À

Comissão de Valores Mobiliários

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM)
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista
São Paulo/ SP
CEP: 01333-010 - Brasil

Ref: Manifestação da Bloomberg L.P. e suas afiliadas (em conjunto, "Bloomberg") ao Edital de Audiência Pública nº 9/19

Prezados,

Temos o prazer de fornecer à esta D. Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") comentários relacionados à Audiência Pública nº 9/19 ("Consulta"). Ao responder à Consulta, a Bloomberg se baseia em sua experiência prévia em diversas funções e jurisdições e informa que se concentrou, principalmente, na identificação de princípios gerais e recursos relacionados à efetividade do arcabouço regulatório da prestação de serviços financeiros no Brasil. Também fornecemos alguns comentários específicos sobre os itens do projeto de regulamentação em si ("Regulamento"), conforme Anexo I e Anexo II à presente resposta.

Dada a nossa experiência de atuação conjunta com a Comissão Europeia para o desenvolvimento e implementação da Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros (*Markets in Financial Instruments Directive II – "MiFID2"*) na União Europeia, bem como nossa experiência com a lei Dodd Frank (*Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*) de 2010, nos Estados Unidos, a Bloomberg ficaria grata em se reunir com a CVM para fornecer comentários mais detalhados sobre o Regulamento e compartilhar algumas percepções valiosas para a avaliação da CVM.

A Bloomberg se coloca à disposição da CVM para compartilhar informações de sua experiência e atuação em outras jurisdições e permanece à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

Atenciosamente,

BLOOMBERG L.P.

DocuSigned by:

ECC73D68AE7E4CA...

Jennifer Borzooyeh
Advogada



Bloomberg L.P.

731 Lexington Ave
New York, NY 10022Tel +1 212 318 2000
bloomberg.com

ANEXO I

DADOS DE MERCADO

Ao responder a este item da Consulta sobre informações de divulgação pública e gratuita, constantes nos artigos 38 a 41 da Minuta A do Regulamento, a Bloomberg baseou-se em sua experiência e atuação em múltiplas jurisdições¹ e concentrou-se, principalmente, na identificação de princípios gerais e recursos relacionados que facilitaríamos a eficácia na divulgação e utilização de dados do mercado em geral, bem como em poucos comentários sobre o próprio Regulamento.

O acesso aos "dados de mercado" que, para os fins desta resposta à Consulta, incluem dados de qualquer mercado organizado de balcão (por exemplo, dados em tempo real, dados de transparência comercial e quaisquer outros dados de referência que não sejam em tempo real) é essencial para o bom funcionamento dos mercados financeiros. Os dados de mercado devem estar disponíveis de maneira fácil e acessível para todos os participantes do mercado em termos justos, razoáveis e não discriminatórios, e livres de proibições de uso. Cumprimentamos, portanto, a iniciativa da CVM em exigir o acesso a categorias específicas de dados de transparência negocial e outras informações no Brasil, de acordo com os artigos 38 a 41 do projeto de Regulamento.

A Bloomberg destaca a importância da clareza e segurança para os participantes do mercado, incluindo mercados de balcão organizados,² fornecedores de dados de mercado e usuários de dados de mercado.

Qualquer nova regulamentação no Brasil que exija acesso a dados de mercado deve ser clara e inequívoca quanto a quais dados especificamente precisam ser divulgados gratuitamente de acordo com as regras de divulgação obrigatória, quais dados estão fora dos requisitos e o prazo e o formato para tais divulgações obrigatórias. Nos casos em que taxas podem ser cobradas pelo acesso aos dados de mercado, também deveria ser especificado que essas taxas devem ser razoáveis em comparação com os custos relevantes (por exemplo, os custos acrescidos de uma margem razoável).

Como comentário final sobre este tema, a Bloomberg gostaria de realizar alguns comentários específicos sobre a exigência de publicação de dados de transparência conforme determinado no Artigo 38 (IV) e (V) do Regulamento.

Mais detalhes estão descritos abaixo.

¹ Incluindo, por exemplo, a Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act de 2010, no EUA, e a MiFID2, na União Europeia

² As referências ao termo "mercado de balcão organizado" são feitas sem prejuízo dos comentários da Bloomberg sobre a definição deste termo, conforme fornecido em outra parte nesta Resposta.



Bloomberg L.P.

731 Lexington Ave
New York, NY 10022Tel +1 212 318 2000
bloomberg.com

Divulgação obrigatória de informações (artigos 38 a 41)

A Bloomberg analisou as propostas de divulgação obrigatória de determinadas informações, determinadas nos artigos 38 a 41 do Regulamento.

Como observação inicial, a Bloomberg considera que esta proposta parece ter um escopo mais amplo do que outras regulamentações similares já vista pela Bloomberg em outras jurisdições. Por exemplo, não temos conhecimento de qualquer outro regulador financeiro que exija a publicação do "regimento interno do comitê de auditoria" (nos termos do artigo 38 (I) (c)). Com relação ao requisito proposto para obrigar a publicação de "informações sobre as principais características de cada um dos mercados administrados", incluindo uma "relação atualizada dos participantes" (conforme Artigo 38 (II) (b)), a Bloomberg gostaria de propor à CVM considerar as preocupações legais e regulamentares que resultariam de um requisito em um mercado organizado de balcão para publicar detalhes de seus clientes, incluindo obrigações de privacidade e antitruste.

Em termos de categorias específicas de informações a serem divulgadas nos termos dos artigos 38 a 41, a Bloomberg entende que o Regulamento não é suficientemente preciso, a fim de garantir aos participantes no mercado a certeza do alcance dos requisitos regulamentares e de quais informações são de divulgação obrigatória.

Solicitamos, respeitosamente, uma orientação mais detalhada e específica sobre o assunto.

"Acessibilidade" aos dados de mercado

Como princípio geral, a Bloomberg entende que o Regulamento deve exigir que os dados do mercado sejam disponibilizados de maneira não discriminatória, facilmente acessíveis e em formato e tempo idênticos para todos os participantes do mercado. O Regulamento deve ser claro quanto aos requisitos para disponibilização pública desses dados e determinar que o acesso ou a utilização dos dados antes da sua divulgação ao público deve ser proibida.

Por exemplo, no que diz respeito aos dados de transparência divulgados nos termos do artigo 38 (IV) e (V), o Regulamento estabelece que "as entidades que administram o mercado organizado devem divulgar em sua página na rede mundial de computadores, de forma organizada, gratuita e com fácil acesso". A Bloomberg concorda com a CVM que os dados devem ser fácil e prontamente acessíveis no site relevante mas gostaria de solicitar a inclusão de disposições que especifiquem que os dados devem ser fornecidos em um formato sincronizado, consistente e estruturado e devem ser legíveis por máquina de forma a permitir a captura de dados de maneira fácil, automatizada, irrestrita e em tempo real. Dadas as implicações para os usuários dos dados publicados, quaisquer alterações de formato devem



Bloomberg L.P.

731 Lexington Ave
New York, NY 10022Tel +1 212 318 2000
bloomberg.com

ser feitas mediante aviso prévio com tempo suficiente para que os usuários possam realizar as alterações necessárias em seus sistemas e processos de captura de dados em tempo útil para minimizar problemas em sua adaptação.

No que diz respeito às categorias de informações que devem ser "disponibilizadas ao público" e, considerando que não há especificação sobre os meios pelos quais as informações devem ser divulgadas, a Bloomberg entende que a inclusão de uma definição do significado de "disponibilizado" seria um complemento útil para esclarecer os requisitos do Regulamento para esta ação. A Bloomberg também entende que seria útil que o termo "público" seja definido, de modo a contemplar todos os participantes do mercado, incluindo empresas comerciais, como fornecedores de dados, bem como o público em geral.

Prazo

Notamos que a CVM especificou um período limite de 15 minutos para que as entidades administradoras de mercado organizado disponibilizem gratuitamente informações sobre cada negócio realizado ou registrado, incluindo intermediários, preço, quantidade e horário constantes no Artigo 38 (IV). No entanto, nenhum prazo foi especificado para outras categorias de dados incluídos nos artigos 38 a 41. Gostaríamos de receber mais orientações da CVM quanto ao prazo exato dentro do qual cada tipo de dados deve ser divulgado, a fim de cumprir o requisito de divulgação.

Independentemente do momento, todos os dados do mercado devem ser disponibilizados ao mesmo tempo para todos os participantes do mercado, de maneira não discriminatória.

Tarifas

Os dados de mercado podem ser gratuitos (ou seja, dados públicos sujeitos a divulgação obrigatória dentro de um prazo determinado) ou sujeitos a taxas. No caso de dados sujeitos a taxas, qualquer taxa deve ser determinada em uma base comercial razoável. Isso pode incluir os custos associados à disponibilização dos dados, além de uma margem comercial razoável³. Não deveria ser cobrada nenhuma outra taxa de uso ou acesso. Para os dados gratuitos, sua utilização também deveria estar livres de outras restrições em geral.

A Bloomberg está ciente de que, às vezes, são impostas taxas pelo uso de dados detidos (ou seja, dados com mais de 15 minutos), para a criação de trabalhos derivados ou para o uso na criação de

³ O relatório de estimativa de custos preparado pela IEX Exchange, "O Custo dos Serviços de Câmbio, Divulgando o Custo de Oferecer Dados de Mercado e Conectividade como Bolsa Nacional de Valores Mobiliários" ("The Cost of Exchange Services, Disclosing the Cost of Offering Market Data and Connectivity as a National Securities Exchange"), IEX, janeiro de 2019, disponível em <https://iextrading.com/docs/%20Custo%20de%20Exchange%20Services.pdf>. (o "Relatório de dados de mercado IEX") é um exemplo ilustrativo útil.



Bloomberg L.P.

731 Lexington Ave
New York, NY 10022Tel +1 212 318 2000
bloomberg.com

índices. Entendemos que os dados detidos devem ser disponibilizados sem taxas e outras restrições, exceto em casos limitados (por exemplo, criação de índices / produtos financeiros baseados em dados detidos e taxas fixas de licença para redistribuição de dados detidos), caso em que as taxas podem ser cobradas sobre uma base comercial razoável. A Bloomberg gostaria de incentivar a CVM a considerar se e em quais circunstâncias tais taxas são apropriadas no contexto geral de manter as taxas de dados de mercado razoáveis.

A Bloomberg também destaca a atual proposta no Artigo 38 (IV) de exigir a divulgação gratuita de dados de transparência em 15 (quinze) minutos. Atualmente, não está claro que o Regulamento permitirá que um mercado de balcão organizado cobre quaisquer taxas pela disponibilização de dados dentro desse período de 15 (quinze) minutos, inclusive, por exemplo, para cobrir seus custos razoáveis (cobrança permitida em outras jurisdições, incluindo a União Europeia). Sob o conceito de taxas razoáveis, o mercado de balcão organizado ainda precisaria cobrir os custos de disponibilização de dados mais uma margem razoável. A Bloomberg agradeceria à CVM se conferisse mais clareza sobre quando as entidades podem cobrar taxas por dados de mercado e quando devem disponibilizar dados ao público gratuitamente.

Políticas comerciais

Os dados de mercado são uma contribuição crítica para a Bloomberg e seus clientes, não apenas pela mera redistribuição, mas também pelas funções analíticas que a Bloomberg desempenha com base nos dados para fornecimento a seus próprios clientes, bem como para a criação de índices.

Portanto, é importante para a Bloomberg e seus clientes que seus acordos comerciais com bolsas e outras entidades administradoras de mercado organizado incluam disposições adequadas que permitam a coleta e redistribuição de dados de mercado, além de prever o uso de dados de mercado em outros produtos da Bloomberg e na criação de produtos e índices derivados, inclusive para fins lucrativos. A Bloomberg gostaria que fossem incluídas disposições no Regulamento determinando que tais termos comerciais sejam oferecidos por mercados de balcão organizados.

Como questão final, a Bloomberg gostaria de encorajar a CVM a considerar um mecanismo de fiscalização adequado para garantir o cumprimento das disposições do Regulamento. Com base em experiências em outras jurisdições, a Bloomberg não recomenda a autorregulação, devido ao conflito de interesses inerente que se apresenta.

Dados de transparência

Fazemos referência ao requisito de divulgação obrigatória de dados de transparência em 15 minutos, disposto no Artigo 38 (IV), e a divulgação de dados de final do dia, incluídos no Artigo 38 (V). Essas



Bloomberg L.P.

731 Lexington Ave
New York, NY 10022

Tel +1 212 318 2000
bloomberg.com

disposições propõem que as entidades administradoras de mercado organizado sejam obrigadas a divulgar gratuitamente:

- “informações sobre cada negócio realizado ou registrado, incluindo intermediários, preço, quantidade e horário, ao longo das sessões diárias, de forma contínua e pública, com no máximo 15 (quinze) minutos de atraso” (Artigo 38 (IV)); e
- “até o final do dia em que ocorra funcionamento de mercado, o preço mínimo, máximo, médio ponderado, de ajuste e de fechamento, oscilação, bem como as quantidades negociadas ou registradas, o número de negócios e o volume financeiro” (Artigo 38 (V)).

Uma limitada orientação adicional sobre a forma da informação a ser fornecida está incluída no parágrafo 1 do Artigo 38: “o conteúdo das informações previstas nos incisos IV e V deve ser adequado às características de cada mercado, ao nível de conhecimento dos investidores, às suas necessidades de identificação, visualização, captura e utilização das informações e à composição dos vários interesses envolvidos”.

Em relação à transparência de negociação, em particular, na medida em que é isso que o Artigo 38 (IV) e (V) procura abranger, o que não nos parece claro, inicialmente, destacamos a importância de parametrizar esses requisitos de forma a evitar a exposição dos participantes do mercado e dos ambientes de negociação a riscos indevidos. Sendo assim, se a CVM está realmente buscando exigir certo tipo de transparência nos negócios realizados, deveriam ser estabelecidas as circunstâncias precisas em que tais obrigações se aplicariam e os instrumentos (classes de ativos) aos quais se aplicariam.

Gostaríamos de adicionar os seguintes comentários específicos sobre os requisitos de transparência estabelecidos no artigo 38:

“Art. 38. As entidades administradoras de mercado organizado devem divulgar em sua página na rede mundial de computadores, de forma organizada, gratuita e com fácil acesso, no mínimo, as seguintes informações:

(...)

IV – informações sobre cada negócio realizado ou registrado, incluindo intermediários, preço, quantidade e horário, ao longo das sessões diárias, de forma contínua e pública, com no máximo 15 (quinze) minutos de atraso;



Bloomberg L.P.

731 Lexington Ave
New York, NY 10022

Tel +1 212 318 2000
bloomberg.com

V – até o final do dia em que ocorra funcionamento do mercado, o preço mínimo, máximo, médio ponderado, de ajuste e de fechamento, oscilação, bem como as quantidades negociadas ou registradas, o número de negócios e o volume financeiro (...)"

• Artigo 38 (IV):

- As informações a serem publicadas devem estar relacionadas a um instrumento específico e, portanto, o instrumento precisa ser identificável.
- Publicar detalhes das contrapartes em uma negociação é sem precedentes. A Bloomberg não tem conhecimento de nenhum outro regulamento que exija isso. De fato, em um caso recente no Reino Unido⁴ (Burford / London Stock Exchange) que trata de questões semelhantes, o julgamento concluiu que seria ilegal exigir que uma plataforma de negociação divulgasse a identidade dos participantes do mercado, devido aos danos que podem ser infligidos a tais participantes.
- O conceito de publicação de todas as transações, independentemente da liquidez dos instrumentos relevantes ou do tamanho da transação, é igualmente sem precedentes. A Bloomberg gostaria de sugerir a inclusão de exceções abrangentes aos requisitos de transparência, com base no estado de liquidez ou no tamanho da transação, sendo que o objetivo dessas exceções é proteger o investidor subjacente. A título de exemplo, gostaríamos de mencionar o sistema TRACE, operado nos EUA pela FINRA.⁵

Artigo 38 (V):

- Como este item do Regulamento inclui referência ao preço de fechamento, ele parece estar se referindo a instrumentos de capital próprio (*equity*), embora não esteja claro. Os sistemas de negociação que facilitam a negociação de produtos de renda fixa não são obrigados a gerar um preço de fechamento. Favor esclarecer se este item do Regulamento se destina a cobrir apenas a negociação de instrumentos de *equity*.

⁴ *Burford Capital Limited v London Stock Exchange* [2020] EWHC 1183 (Comm).

⁵ <https://www.finra.org/filing-reporting/trace>.



Bloomberg L.P.

731 Lexington Ave
New York, NY 10022Tel +1 212 318 2000
bloomberg.com

ANEXO II

MERCADO ORGANIZADO DE BALCÃO E PROTOCOLOS DE NEGOCIAÇÃO

A fim de entendermos melhor o conceito e a propositura do Regulamento pela CVM de mercado organizado de balcão, a Bloomberg propõe o seguinte questionamento inicial a ser avaliado pela CVM para implementação do Regulamento:

Aplicabilidade

O Regulamento se aplica apenas a mercados organizados de balcão que são administrados por operadoras locais brasileiras ou a CVM pretende também regulamentar quaisquer mercados organizados de balcão (como definido no Regulamento) que são administrados por operadores não brasileiros? Pedimos a gentileza de esclarecer.

Equivalência

A CVM tem intenção em reconhecer (na data de publicação do novo normativo) que sistemas de execução de operações de swap, sistemas de negociação multilateral e mercados organizados atualmente considerados sistemas regulados nos Estados Unidos pela Comissão de Negociação de Futuros e Commodities dos EUA (*U.S. Commodity Futures Trading Commission*), na Europa pela Autoridade de Conduta Financeira do Reino Unido (*UK Financial Conduct Authority*) / Autoridade Europeia de Valores Mobiliários e Mercados (*European Securities and Markets Authority*), ou outros reguladores financeiros da União Europeia, e em Cingapura pela Autoridade Monetária de Cingapura (*Monetary Authority of Singapore*), serão considerados mercados de balcão organizados regulamentados no Brasil (e não exigir que essas plataformas de negociação sejam igualmente regulamentadas pela CVM)?

Destacamos, respeitosamente, que esta tem sido a abordagem adotada por muitos dos principais reguladores globais, como a CVM, e uma abordagem que apoia os princípios de cortesia global com o objetivo de impedir a fragmentação do mercado.

Gostaríamos de adicionar os seguintes comentários específicos sobre os seguintes artigos constantes no Capítulo IX do Regulamento, conforme transcritos abaixo:

“CAPÍTULO IX – MERCADO DE BALCÃO ORGANIZADO

Seção I – Características



Bloomberg L.P.

731 Lexington Ave
New York, NY 10022

Tel +1 212 318 2000
bloomberg.com

Art. 96. O mercado de balcão organizado pode operar por uma ou mais das seguintes formas:

I – como sistema centralizado e multilateral de negociação que possibilite o encontro e a interação de ofertas de compra e de venda de valores mobiliários;

II – por meio da execução de negócios, sujeitos ou não à interferência de outros participantes do mercado, tendo como contraparte formador de mercado que assuma a obrigação de colocar ofertas firmes de compra e de venda;

III – como sistema centralizado e bilateral de negociação, que possibilite o encontro e a interação de ofertas de compra e venda de valores entre contrapartes previamente habilitadas;

IV – por meio do registro de operações previamente realizadas.”

Artigo 96 (I):

- Propomos a seguinte sugestão de alteração de redação: “como sistema centralizado e multilateral de negociação que possibilite a interação de ofertas de compra e de venda de valores mobiliários e a execução das operações de tais valores mobiliários (com a devida comprovação de execução evidenciada por meio de uma nota de confirmação vinculativa emitida pelo próprio sistema)”. De acordo com a experiência da Bloomberg com regulamentação global, a “execução” é um recurso necessário para caracterizar a atividade de mercado organizado por órgãos reguladores. Propomos também a exclusão do termo “encontrar” pois esta ação parece exigir que quadros de avisos de preços que apenas exibem informações indicativas de preços estariam sujeitos a regulamentação como mercados de balcão organizados.

Artigo 96 (II):

- Favor esclarecer se este item foi incluído com a intenção de abranger programas de formação de mercado. Observamos que o texto não deixa claro que tipos de sistemas esse item pretende abranger.

Artigo 96 (III):

- Solicitamos respeitosamente que esse item do Artigo 96 seja excluído pelos seguintes motivos: a classificação de negociação bilateral, que pode ser feita mesmo por meio de uma ligação



Bloomberg L.P.

731 Lexington Ave
New York, NY 10022Tel +1 212 318 2000
bloomberg.com

telefônica (comum ou conferência) ou mensagens de texto (para um ou vários destinatários), como uma ação que satisfaz a definição de um mercado de balcão organizado, sem nenhuma regra ou parâmetro pré-estabelecido e cuja ação é realizada por terceiros, pode ter o efeito de caracterizar qualquer conversa telefônica, e-mail ou mensagem instantânea que trate sobre valores mobiliários como atividade regulamentada do mercado, introduzindo assim incerteza regulatória e sufocando o fluxo de informações no mercado.

“Seção II – Regras de negociação e de registro

Subseção I – Ambientes ou sistemas de negociação

Art. 99. Os ambientes ou sistemas de negociação do mercado de balcão organizado devem possuir características, procedimentos e regras de negociação, previamente estabelecidas e divulgadas, que permitam, permanentemente, a regular, adequada e eficiente formação de preços, assim como a pronta realização e registro das operações realizadas.”

Art. 99:

- Favor esclarecer se o Artigo 99 está determinando que, para ser classificado como um mercado de balcão organizado pela CVM, de acordo com qualquer dos itens do Artigo 96 (I) - (IV), o sistema deve ter características, procedimentos e regras de negociações previamente estabelecidas e divulgadas que permitam permanentemente a regular e adequada formação de preços, assim como a pronta realização e registro das transações realizadas? Em outras palavras, deveríamos interpretar o Artigo 99 como um segundo requerimento para qualificação de um ambiente ou sistema como mercado de balcão organizado de acordo com o Artigo 96? Em caso afirmativo, isso significa que, caso um ambiente ou sistema de negociação não possua tais características, procedimentos e regras de negociação previamente estabelecidos e divulgados que permitam permanentemente a regular, adequada e eficiente formação de preços, assim como a pronta realização e registro das transações realizadas, tal sistema não será classificado como um mercado de balcão organizado e não estará sujeito ao novo Regulamento da CVM?

“Art. 100. Quando se tratar de sistema de negociação centralizado e multilateral, a formação de preços deve se dar por meio da interação de ofertas, em que seja dada precedência sempre à oferta que represente o melhor preço, respeitada a ordem cronológica de entrada das ofertas no ambiente ou sistema de negociação, ressalvados os casos de procedimentos especiais de negociação previstos em regulamento.”

Art. 100:



Bloomberg L.P.

731 Lexington Ave
New York, NY 10022

Tel +1 212 318 2000
bloomberg.com

- Favor esclarecer se o Artigo 100 determina que, para ser caracterizado como mercado de balcão organizado pela CVM nos termos do Artigo 96 (I), o sistema deve ter formação de preços que ocorram por meio da interação de ofertas, em que seja dada precedência sempre à oferta que representa o melhor preço, respeitada a ordem cronológica de entrada das ofertas no ambiente ou sistema de negociação, ressalvados os casos de procedimentos especiais de negociação previstos no Regulamento (por exemplo, uma carteira de ordens com limite central ou "CLOB")? Em outras palavras, devemos interpretar o artigo 100 como um terceiro requisito, além do artigo 99, para se qualificar como um mercado de balcão organizado de acordo com o artigo 96 (I)? Em caso afirmativo, se algum sistema de negociação centralizado e multilateral não possui formação de preços que ocorram por meio da interação de ofertas, em que seja dada precedência sempre à oferta que representa o melhor preço, respeitada a ordem cronológica de entrada das ofertas no ambiente ou sistema de negociação, ressalvados os casos de procedimentos especiais de negociação previstos no Regulamento, isso significa que tal sistema não é um mercado de balcão organizado e não estará sujeito à nova regulamentação da CVM?
- Se o Artigo 100 impuser a exigência de que um sistema de negociação centralizado e multilateral, nos termos do Artigo 96 (I), disponibilize o protocolo de negociação de CLOB, solicitamos que a CVM, por gentileza, confirme se pretende permitir que outros tipos de protocolos de execução de transações sejam disponibilizados por um mercado de balcão organizado que se enquadra na categoria (I) do artigo 96?
- Alternativamente, devemos interpretar que o artigo 100 determina que, se algum mercado de balcão organizado oferece protocolo de negociação de CLOB (entre outros protocolos de negociação), que o protocolo de negociação de CLOB deve operar da maneira especificada no artigo 100?