

## **POLITICA DE MEJOR EJECUCIÓN**

### **INTRODUCCIÓN**

El objetivo último de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra (en adelante, “Caja Navarra”) es la protección del inversor en toda su extensión, lo que, en el ámbito de la presente Política, se consigue garantizando el mejor resultado posible para sus órdenes, de forma sistemática.

Sin embargo, Caja Navarra se compromete a no limitar la libertad de elección de sus clientes a través de una excesiva regulación. En línea con el espíritu de “banca cívica” que anima a Caja Navarra, las instrucciones específicas del cliente primarán sobre las medidas establecidas en la presente Política.

Por tanto, la presente Política de mejor ejecución se basa en dos pilares fundamentales: por un lado, la adhesión a las instrucciones específicas del cliente; del otro, la selección de aquellos centros de ejecución que ofrecen, en base a los criterios y factores definidos en la presente Política, un resultado óptimo para el cliente.

### **1. ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LA POLÍTICA**

#### **1.a. Entidades sujetas a la Política**

La entidad sujeta a la presente Política es Caja Navarra.

#### **1.b. Instrumentos financieros**

Tal y como establece el Considerando 70 de la Directiva 2006/73, aunque la obligación de obtener el mejor resultado posible al ejecutar órdenes de clientes es aplicable a todos los tipos de instrumentos financieros, dadas las diferencias en las estructuras de los mercados y los propios instrumentos, puede resultar difícil determinar y establecer una norma y un procedimiento uniformes para la ejecución óptima que sean válidos y efectivos para toda clase de instrumentos. Por tanto, a la hora de aplicar la obligación de ejecución óptima, se deberán tener en cuenta las diversas circunstancias asociadas con la ejecución de órdenes relacionadas con tipos concretos de instrumentos financieros.

En el “Anexo I- Instrumentos Financieros” se categorizan todos los instrumentos financieros para los que el Departamento de Valores de Caja Navarra transmite las órdenes de sus clientes.

Caja Navarra adopta las siguientes posiciones en la cadena de ejecución para cada tipología de instrumento financiero, según se detalla a continuación:

TIPOLOGÍA DE INSTRUMENTO FINANCIERO		POSICIÓN EN LA CADENA DE EJECUCIÓN	
		EJECUTOR	TRANSMISOR
RENTA VARIABLE	COTIZACIÓN NACIONAL	No	Si
	COTIZACIÓN INTERNACIONAL	No	Si
RENTA FIJA	PRIVADA NACIONAL	No	Si
	PRIVADA INTERNACIONAL	No	Si

A continuación se detallan las características de cada instrumento financiero:

- **Renta Variable Cotizada Nacional:**

Para esta tipología de instrumentos financieros Caja Navarra se define como transmisor de órdenes, ya que no es miembro de ninguna bolsa nacional. Caja Navarra seleccionará a un/unos intermediarios financieros que sí sean miembros, para que proceda a la ejecución de las órdenes en la bolsa correspondiente.

- **Renta Variable Cotizada Internacional:**

Al igual que en el caso anterior, Caja Navarra se define como transmisor de órdenes, ya que no es miembro de ninguna bolsa internacional. Dada la diversidad de mercados, existe la posibilidad de que existan más intermediarios en la cadena de ejecución, al enviarse las órdenes a un intermediario que no es miembro de la bolsa correspondiente.

- **Renta Fija Privada Nacional:**

La posición de Caja Navarra en la cadena de ejecución en este caso es transmisor de órdenes. Caja Navarra envía la orden del cliente accediendo a un intermediario del mercado. Si bien existen dos mercados nacionales principales (el mercado AIAF -Mercado secundario oficial español de negociación de valores de renta fija emitidos por entidades públicas o privadas- y Bolsas y Mercados Españoles), en la práctica es necesaria la búsqueda directa de contrapartida para cerrar la operación, que posteriormente es comunicada a dichos mercados. Caja Navarra no ejecuta órdenes de clientes contra su propia cartera de negociación.

- **Participaciones Preferentes y Deuda Subordinada CAN:**

Caja Navarra no ofrece contrapartida a sus clientes que deseen comprar o vender participaciones preferentes y deuda subordinada emitida por Caja

Navarra. La posición de Caja Navarra en la cadena de ejecución en este caso es transmisor de órdenes. Caja Navarra envía la orden del cliente a CECA para que esta a su vez envíe al mercado SEND a través de ACF que es miembro de dicho mercado. Caja Navarra no establece el precio de estas operaciones, las órdenes se realizan vía plataforma SEND teniendo en cuenta las indicaciones de los clientes. Caja Navarra no ejecuta órdenes de clientes contra su propia cartera de negociación.

- **Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica:**

En la primera emisión de Participaciones Preferentes con remuneración discrecional Banca Cívica, se ha firmado un contrato de liquidez con Ahorro Corporación Financiera S.V., S.A. (ACF) en el que se compromete a cotizar precios de compra y venta de las participaciones, mediante la introducción de órdenes de compra y venta de valores en la plataforma electrónica multilateral del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND). Caja Navarra no ejecuta órdenes de clientes contra su propia cartera de negociación.

- **Renta Fija Pública/Privada Internacional:**

La posición de Caja Navarra es la de transmisor de órdenes a un intermediario que se encarga de ejecutar las órdenes. El intermediario selecciona a otro/s intermediario/s financieros, que actúa/n como contrapartida, para que se proceda a la ejecución de las órdenes. Caja Navarra no ejecuta órdenes de clientes contra su propia cartera de negociación.

### 1.c. Clientes

- **Tipología:**

La Política de Mejor Ejecución de Caja Navarra será de aplicación a todos los clientes definidos como minoristas y como profesionales.

- **Destinatarios de la Política de Mejor Ejecución: filosofía de cliente minorista**

La Política de Mejor Ejecución se define de manera general para clientes minoristas, siendo este colectivo el que cuenta con un mayor nivel de protección.

Por tanto, al definirse una Política de Mejor Ejecución enfocada al cliente minorista, y de acuerdo con el artículo 44.3 de la Directiva 2006/73, la determinación del resultado óptimo se hará tomando en cuenta, principalmente, la contraprestación total compuesta por el precio del instrumento financiero y los costes relacionados con la ejecución, que incluirán todos los gastos contraídos por el cliente que estén directamente

relacionados con la ejecución de la orden, incluidas las tasas del centro de ejecución, las tasas de compensación y liquidación y otras tasas pagadas a terceros implicados en la ejecución de la orden.

#### **1.d. Canales a través de los que operan los clientes**

La Política de Mejor Ejecución definida por Caja Navarra se aplica independientemente del canal a través del cual accedan los clientes a dar sus órdenes. (véase Anexo II “Canales a través de los que operan los clientes de Caja Navarra”).

#### **1.e. Gestión de carteras**

Las normas de mejor ejecución establecidas en la presente Política serán también de aplicación a aquellos servicios de gestión discrecional de carteras llevados a cabo por Caja Navarra.

#### **1.f. Excepciones**

- Órdenes cursadas por contrapartes elegibles.

La protección ofrecida por las normas de mejor ejecución de Caja Navarra no se aplican a aquellas órdenes cursadas por clientes categorizados como “contrapartes elegibles” en atención a la Política de clasificación de clientes de la Caja, tal y como establece el artículo 78 bis del Proyecto de Ley que modifica la Ley 24/1988, del Mercado de Valores.

- Falta de centros de ejecución alternativos.

En aquellos supuestos en que un instrumento financiero cuente tan sólo con una única vía o canal de ejecución, el Caja Navarra canalizará las órdenes de sus clientes a través de dicha vía o canal, sin que sean de aplicación las obligaciones contenidas en la presente Política.

- Órdenes con precio cerrado, en las que las partes han cerrado el precio del instrumento financiero de antemano.

Siempre que las partes hayan llegado a un acuerdo de compraventa de un instrumento financiero, bien a un precio cerrado, bien con pactos que determinen la forma de obtener dicho precio, se aplicará lo dispuesto en tal acuerdo y no las normas de mejor ejecución contenidas en el presente documento.

- Falta de arraigo de un centro de ejecución.

En aquellos casos en que, entre los centros de ejecución disponibles, se encuentre alguno de reciente implantación, cuyo funcionamiento y eficacia aún no hayan sido comprobados de forma fehaciente por Caja Navarra, no se tendrá

en cuenta a la hora de determinar el centro de ejecución óptimo en base a los criterios y factores definidos en la presente política.

## **2. Factores de ejecución**

Caja Navarra utilizará los factores y prioridades expuestos a continuación, primando en todo caso las instrucciones específicas recibidas de los clientes.

Respecto a la ponderación de los factores y prioridades, Caja Navarra atenderá al a categorización del cliente como minorista o profesional.

### **2.a. Factores de ejecución**

Respecto a las órdenes, Caja Navarra tendrá en cuenta los siguientes factores para conseguir de forma sistemática el mejor resultado:

- (1) precio del instrumento financiero (incluyendo todos los costes conexos)
- (2) rapidez de la ejecución
- (3) probabilidad de la ejecución
- (4) rapidez de la liquidación
- (5) probabilidad de la liquidación
- (6) volumen de la orden
- (7) ámbito y naturaleza de la operación
- (8) cualquier otro elemento relevante

No obstante lo anterior, con carácter general Caja Navarra dará prioridad al menor plazo en la ejecución y en la liquidación.

### **2.b. Consideración de las instrucciones específicas de los clientes**

Cuando un cliente transmita una instrucción específica acerca de dónde o cómo puede ejecutar una orden modificando alguno de los factores y de las prioridades expuestas anteriormente, dichas instrucciones prevalecerán sobre los aspectos recogidos en esta Política. En el resto de atributos de la operación sobre los que no hubiera instrucciones, se seguirán los preceptos que pudieran ser aplicables de la Política.

El hecho de que el cliente haya transmitido instrucciones específicas en relación con una parte o un aspecto de la orden no debe llevar a considerar que Caja Navarra está exenta de su obligación de ejecución óptima con respecto a otras partes o aspectos de la orden no contempladas en dichas instrucciones. En

ningún momento, Caja Navarra influirá al cliente respecto al contenido de su instrucción.

Caja Navarra considera asimiladas a dichas instrucciones específicas las órdenes relativas a productos negociados *OTC*, así como a productos elaborados a medida de un cliente particular, o situaciones semejantes a dichos supuestos, y por tanto las disposiciones de la presente Política tampoco serán de aplicación en tales casos.

### **2.c. Aplicación de los factores de inversión sobre clientes minoristas**

Al recibir, transmitir o ejecutar órdenes provenientes de clientes minoristas, Caja Navarra determinará el resultado óptimo en términos de contraprestación total, definida por el precio del instrumento financiero y los costes relacionados con la ejecución, que incluirán todos los gastos contraídos por el cliente que estén directamente relacionados con la ejecución de la orden, incluidas las tasas del centro de ejecución, las tasas de compensación y liquidación y otras tasas pagadas a terceros implicados en la ejecución de la orden.

### **2.d. Aplicación de los factores de inversión sobre clientes profesionales**

A falta de instrucciones específicas de clientes clasificados como profesionales, Caja Navarra ponderará a discreción los factores de ejecución antedichos, siempre en atención a las características del cliente, de la orden y del instrumento financiero afectado.

## **3. SELECCIÓN DE CENTROS DE EJECUCIÓN E INTERMEDIARIOS**

Como se ha indicado anteriormente, Caja Navarra presta el servicio de recepción y transmisión de órdenes (se accede al centro de ejecución mediante un intermediario). El objetivo último de lograr una mejor ejecución para los clientes es la selección adecuada de intermediarios.

La definición de la Política asegura al cliente la ejecución de sus órdenes en base a principios de mejor ejecución y por lo tanto implica necesariamente:

- La existencia de procedimientos definidos y aplicables a toda la organización
- La realización de un análisis del entorno y el establecimiento de los controles necesarios que aseguren el adecuado funcionamiento de los procedimientos según lo establecido en la Política.

### **3.a. Etapas para la selección del centro de ejecución o intermediario que garantice la mejor ejecución**

La Política de Caja Navarra para la selección del centro de ejecución o intermediario que asegura la mejor ejecución se estructura en las siguientes etapas:

1. Selección de los centros de ejecución o intermediarios potenciales.
2. Determinación de los centros de ejecución o intermediarios finales de entre aquellos potenciales previamente seleccionados.

A continuación se indica, para cada una de las etapas, los factores considerados en el análisis:

#### 3.a.1. Selección de los centros de ejecución o intermediarios potenciales

Inicialmente se realiza una selección de **centros de ejecución o intermediarios potenciales**, de acuerdo con los siguientes factores de preselección:

- **Precio y costes:**

De acuerdo con la filosofía de cliente básicamente minorista (véase apartado 1.c.), el factor fundamental a la hora de seleccionar los centros de ejecución o intermediarios potenciales y finales serán el precio de la operación y los costes asociados. En este sentido, en la medida en que puedan existir varios centros de ejecución, el análisis de los mismos será fundamental para determinar el precio del instrumento financiero y, si fuera necesario, para evaluar la horquilla de precios que se considerará razonable al considerar un centro de ejecución/intermediario como mejor ejecución a efectos de la Política. En lo relativo a los costes, será necesario evaluar qué costes finales soporta el cliente minorista en diferentes escenarios, tanto de centros de ejecución como de intermediarios, realizando simulaciones de operaciones para poder concluir cuál es la situación más favorable para el cliente final.

- **Reconocido prestigio:**

Para el análisis de centros de ejecución o de intermediarios potenciales, únicamente se considerarán aquellas entidades líderes en el mercado, considerando variables tales como la pertenencia a grupos con importante presencia en el mercado, servicios ofrecidos y calidad de los mismos, informes de auditoría, etc.

- **Mayores volúmenes de mercado:**

Dentro de los centros de ejecución e intermediarios de reconocido prestigio, se seleccionarán aquellos con mayores volúmenes intermediados. Este factor es esencial dado el significativo volumen de órdenes gestionados.

- **Regularidad en precios y liquidez:**

Para los instrumentos financieros en los que haya más de un centro de ejecución o intermediario, se evaluará la regularidad en precios y liquidez de cada uno de ellos, analizando que las variaciones en los precios publicados tengan unas pautas acordes con el mercado y no existan fluctuaciones no justificadas y sin un denominador común. Asimismo, será necesario considerar si todos los centros de ejecución o intermediarios tienen capacidad de proporcionar liquidez con la misma frecuencia para una misma tipología de instrumentos financieros y, de no ser así, qué implicaciones puede tener para el cliente final (evaluando si puede tener un impacto directo en los costes y en qué medida).

- **Eficiencia en la ejecución y liquidación:**

Capacidad de los centros de ejecución o intermediarios seleccionados de ejecutar y liquidar la operación en los términos adecuados, con la eficacia requerida y minimizando las incidencias en la operativa diaria, así como con una respuesta adecuada a las mismas. En este sentido, se compara, si está disponible, información relativa a niveles de servicio y estadísticas de las entidades analizadas.

- **Sistemas tecnológicos óptimos:**

Los sistemas utilizados por los centros de ejecución o intermediarios potenciales objeto de análisis deberán cumplir con unos requerimientos mínimos relativos a niveles de servicio, mantenimiento, revisión y actualización de las plataformas, controles de calidad y auditorías de procedimientos e informáticas, así como un plan de continuidad de negocio definido, probado y revisado con una periodicidad mínima.

El cumplimiento de unos requisitos mínimos respecto a los factores de preselección antes descritos constituye un requisito previo a la aplicación de los factores de evaluación definitivos (véase apartado siguiente).

### 3.a.2. Determinación de los centros de ejecución o intermediarios finales de entre aquellos potenciales previamente seleccionados

Una vez realizada la selección de los centros de ejecución e intermediarios potenciales, se determinarán aquellos finalmente elegidos sobre la base de los siguientes factores de evaluación:

- Precio.

- Coste.
- Velocidad de la ejecución.
- Probabilidad de ejecución.
- Velocidad de liquidación.
- Probabilidad de liquidación.
- Tamaño de la orden.
- Naturaleza de la orden.
- Cualquier otra consideración relativa a la ejecución de la orden.

Para la ponderación de los factores mencionados anteriormente se ha tomado en consideración las características de cada uno de los instrumentos financieros así como la naturaleza de los clientes.

### **3.b. Aplicación de las etapas a cada instrumento financiero**

A continuación se detallan los factores cuantitativos y cualitativos que han servido de referencia para realizar la preselección de intermediarios y/o centros de ejecución potenciales, así como de los finalmente seleccionados para cada uno de los instrumentos financieros:

#### **1. Renta variable cotizada nacional:**

Instrumento	Tipo de Cliente	Factores de evaluación	Intermediarios seleccionados
Renta variable cotizada nacional	Minorista	Precio y costes (100%)	Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A.
	Profesional	Precio y costes (100%)	

Los factores utilizados para la preselección de intermediarios potenciales han sido los siguientes:

- Precio y costes.
- Reconocido prestigio.
- Mayores volúmenes de mercado.
- Regularidad en precios y liquidez.
- Eficiencia en la ejecución y liquidación.
- Sistemas tecnológicos óptimos.

De la lista de intermediarios potenciales analizados, se ha seleccionado para la ejecución de órdenes de clientes de renta variable cotizada nacional a Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A., tras el análisis de los siguientes factores cualitativos y cuantitativos y considerando las siguientes ventajas competitivas:

Factores de evaluación cuantitativos:

- Precio: actualmente el único centro de ejecución existente es el conformado por las Bolsas de Valores que forman parte del holding Bolsas y Mercados Españoles, por lo que el precio del instrumento financiero no constituye un elemento diferenciador.
- Costes: están situados en la misma horquilla que el resto de los intermediarios potenciales analizados.

Dada la similitud entre todos los intermediarios potenciales respecto al factor de evaluación principal (precio y costes), que pondera al 100% tanto para clientes minoristas como para clientes profesionales, se han analizado factores de evaluación cualitativos adicionales:

Factores de evaluación cualitativos:

Se ha seleccionado a Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A., debido a las siguientes ventajas:

- Ventajas en conexiones y plataformas (línea punto a punto con disponibilidad veinticuatro horas, rapidez de ejecución y respuesta, mecanismos de control de calidad, disponibilidad de toda la información precisa por la normativa MiFID; protocolo de seguridad en el sistema de conexión, *routing* que permite el direccionamiento específico a otras bolsas a petición del cliente y desarrollo propio a medida, no siendo necesaria labores de mantenimiento externo).
- Servicio conjunto de liquidación de valores nacionales e internacionales.
- Posibilidad de prestación de servicios complementarios aportando un valor añadido al cliente (servicios de gestión que pueden ser utilizados por la mayor parte de las Cajas) y posibilidad de obtención de información que permite prestar el servicio de demostración, a requerimiento del cliente, de la ejecución de las órdenes.

#### **4. ACUERDOS DE EJECUCIÓN**

Caja Navarra expresa su intención de alcanzar acuerdos de colaboración únicamente con intermediarios sujetos a las normas reguladoras de los mercados de valores que cumplan con las normas de conducta vigentes en cada momento. Todos los colaboradores cumplirán en todo caso con el grado de protección al cliente establecido por las normas de conducta nacionales y comunitarias de los mercados de valores.

En este sentido, y en lo que a la Política de mejor ejecución se refiere, de forma previa a la formalización del acuerdo de colaboración Caja Navarra solicitará información al futuro colaborador acerca de su Política de mejor ejecución, evaluando de forma detallada la suficiencia de las medidas adoptadas. Caja Navarra garantiza, de este modo, el máximo nivel de protección de sus clientes.

## **5. PROCEDIMIENTO DE COMUNICACIÓN A CLIENTES DE LA POLÍTICA**

### **5.a. Procedimiento de comunicación**

Caja Navarra comunicará a sus clientes (minoristas y profesionales) los aspectos más relevantes de su Política de Mejor Ejecución con carácter previo a la ejecución o intermediación de las órdenes recibidas de dichos clientes. Se considerarán en todo caso como relevantes a efectos de la realización de dicha comunicación los siguientes aspectos:

- Una explicación de la importancia relativa que se ha otorgado a los diferentes factores de evaluación reconocidos en la norma, a la hora de seleccionar los centros de ejecución e intermediarios para operar, o el proceso por el cual se ha determinado la importancia relativa de dichos factores.
- Una lista de los principales centros de ejecución e intermediarios preferentes seleccionados de cara a operar. (a petición del cliente)
- La realización de la advertencia señalada en el apartado 2.b., respecto al impacto que pueden tener las instrucciones específicas de los clientes en relación con la Política de Mejor Ejecución.

Las informaciones expuestas en el apartado 5.b. de la presente Política conformarán la denominada versión resumida de la Política. En el caso de que un cliente requiriese de mayor información respecto a algún punto específico de la misma, dicha petición se canalizará a través del Servicio de Atención al Cliente, de tal forma que se le pueda dar respuesta al cliente, excepto si la información requerida se considerase que posee un componente de confidencialidad que no posibilite su transmisión.

En caso de que se produzcan modificaciones en la presente Política, Caja Navarra pondrá dicha circunstancia en conocimiento de sus clientes.

### **5.b. Contenido de la versión resumida de la Política (“hoja informativa”)**

La versión resumida de la Política de Mejor Ejecución que Caja Navarra facilitará a sus clientes incluirá, en todo caso:

- Finalidad de la información al cliente sobre la Política de Mejor Ejecución.
- Una breve descripción de los factores de ejecución, y cual de ellos es considerado prioritario. Asimismo, se advierte al cliente sobre la primacía de sus instrucciones específicas sobre los factores genéricos.
- Una referencia a la selección de colaboradores y centros de ejecución, en el mejor interés del cliente, destacando asimismo que tan sólo se elegirán aquellos que cumplan con las normas de conducta aplicables a los mercados de valores.

- Mención a la posible ejecución fuera de mercados regulados o SMN, para lo que se recogerá el consentimiento previo y expreso del cliente.
- Mención al derecho del cliente a solicitar pruebas sobre el cumplimiento de las normas de mejor ejecución de Caja Navarra en la ejecución de su orden.
- Mención al procedimiento de revisión anual de la Política y a la involucración de la Alta Dirección en el mismo.
- La posibilidad de obtener un consentimiento tácito a la Política, y los supuestos en que se asume tal consentimiento
- Por último, se pone en conocimiento del cliente que la Política de mejor ejecución completa y la correspondiente lista de centros de ejecución potenciales se encuentra en cualquier momento a disposición del cliente. Las solicitudes de información adicional deberán dirigirse al Servicio de Atención al Cliente de Caja Navarra.

Se incorpora como **Anexo III** a la presente Política el modelo de comunicación a los clientes de Caja Navarra sobre la Política de mejor ejecución.

Asimismo, Caja Navarra se compromete a remitir a los clientes cualquier cambio importante en la Política de mejor ejecución.

## **6. OBTENCIÓN DEL CONSENTIMIENTO DE LOS CLIENTES A LA POLÍTICA**

Caja Navarra obtendrá el consentimiento de sus clientes a la Política de Mejor Ejecución con carácter previo a su aplicación, respecto a las órdenes recibidas de los mismos. En este contexto, se establecen dos niveles de obtención del consentimiento tal y como posibilita la Norma:

- Por un lado, respecto a **la operativa realizada a través de mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación**, se considerará que un cliente ha dado consentimiento a la Política si el cliente opera una vez recibida la comunicación de la versión resumida de la Política; esto es, se consideraría suficiente la obtención de un consentimiento tácito.
- Por otro lado, respecto a **la operativa realizada al margen de mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación**, y con respecto a instrumentos financieros admitidos a cotización bien en un mercado regulado bien en un sistema multilateral de negociación (básicamente, operativa a través de internalizadores sistemáticos), el consentimiento a obtener del cliente será en todo caso expreso; esto es, se deberá recabar su autorización previa a comenzar este tipo de operativa.

A estos efectos, se considerarán como procedimientos adecuados para obtener esta autorización expresa los siguientes: firma escrita o por correo electrónico.

## **7. PRINCIPIOS A SEGUIR DE CARA A LA DEMOSTRACIÓN, A REQUERIMIENTO DEL CLIENTE, DE LA EJECUCIÓN DE LAS ÓRDENES**

Caja Navarra, en los casos en que actúa como ejecutora de órdenes, demostrará a sus clientes (a petición de los mismos) que las órdenes se han ejecutado de conformidad con la Política de Mejor Ejecución establecida, materializándose dicha demostración en la comprobación de que se han seguido los principios y aspectos concretados en la presente Política en relación a los procedimientos de ejecución.

Para ello, Caja Navarra demostrará al cliente que:

- La operación se ha realizado a través del intermediario o centro de ejecución definido en la Política, una vez se ha seleccionado éste como consecuencia del proceso de análisis y comparación pertinente entre las diferentes alternativas de negociación.
- Adicionalmente, se facilitará al cliente:
  - Copia de la orden soporte de la operación ejecutada, incluyendo en su caso las posibles instrucciones específicas que hubiera señalado el cliente (y, en este caso, la advertencia que se realizó al cliente en relación con las posibles implicaciones de realizar instrucciones específicas en relación con la consecución de los objetivos marcados en la Política de Mejor Ejecución)
  - La información procesada relativa a la orden, y ubicada en los registros de órdenes y operaciones (y, en su caso, desgloses), de tal forma que se identifique de forma inequívoca la trazabilidad de la orden desde que llegó a Caja Navarra hasta su ejecución definitiva.
- En el caso en que la ejecución se realice en renta fija privada en mercados, se demostrará al cliente que dicha ejecución se ha realizado en los términos definidos en la Política para cada tipo de instrumento financiero. Para ello, Caja Navarra podrá comparar el precio al que se cerró la operación con los precios existentes en el mercado (en los términos de horquillas de precio a los que se hace mención en la Política). Por tanto, y a petición de los clientes, la Caja obtendrá la información pertinente para demostrar que los precios facilitados se encontraban dentro de la horquilla de precios ofrecidos en el día señalado acorde con lo definido en la Política. En el caso de que no fuera posible la obtención de información respecto al día concreto, se facilitarán datos sobre los días anteriores o, en su caso, sobre instrumentos financieros equivalentes negociados ese mismo día.

En los supuestos en los que Caja Navarra actúa como receptora y transmisora de órdenes, se ha optado por ofrecer la posibilidad a los clientes de solicitar la demostración de la ejecución de las operaciones de conformidad con la presente Política, para incrementar el valor que se les ofrece en la operativa. Para estar en

disposición de realizar dicha demostración de operaciones, Caja Navarra ha realizado las siguientes acciones:

- Ha obtenido las Políticas de Mejor Ejecución de las entidades ejecutoras a través de las que opera, con el fin de, además de asegurar la complementariedad entre su Política y la respectiva del intermediario seleccionado, disponer de la información necesaria en cuanto a los centros de ejecución seleccionados por dicha entidad ejecutora.
- Se ha asegurado de que a partir del circuito de información que soporta la operativa diaria de recepción y transmisión de órdenes, se dispone a diario de la información necesaria para reflejar la trazabilidad completa de las órdenes que se intermedia desde el momento que llega la orden a Caja Navarra hasta el momento en que esta se ha ejecutado y posteriormente confirmado.

## **8. PROCEDIMIENTOS DE SUPERVISIÓN Y CONTROL DEL CUMPLIMIENTO DE LA POLÍTICA**

### **8.a. Ámbito de aplicación**

Tal y como establece el artículo 45 de la Directiva 2006/73, las empresas de servicios de inversión deberán comprobar periódicamente la eficacia de la Política de Mejor Ejecución adoptada y, en particular, la calidad de ejecución de las entidades contempladas en dicha Política. El procedimiento de supervisión y control que a continuación se describe tiene como objeto dar cumplimiento a lo establecido en dicho artículo.

A continuación se describe el ámbito de aplicación del mencionado procedimiento de supervisión y control:

- Será de aplicación a la totalidad de instrumentos financieros detallados en el capítulo “1. Ámbito de aplicación de la Política”.
- Será de aplicación a la totalidad de dichos instrumentos independientemente de cuál sea el canal a través del cual se opere (Internet, presencial, telefónico, etc.). No obstante, la ejecución de las pruebas de revisión descritas en el apartado “8.b Alcance de los procedimientos de supervisión y control” podrá ser diferente en función del canal utilizado.
- Será de aplicación cuando Caja Navarra actúa como entidad ejecutora de órdenes así como cuando actúa como entidad transmisora de órdenes (véase análisis del posicionamiento de Caja Navarra en la cadena de ejecución en el capítulo “1. Ámbito de aplicación de la Política”).

### **8.b. Alcance de los procedimientos de supervisión y control**

Se definen dos procedimientos de supervisión y control de la Política de Mejor Ejecución, que se aplicarán conjuntamente según lo establecido en el apartado “8.c Periodicidad de la evaluación”:

1. Evaluación de la Política de Mejor Ejecución previamente definida (“diseño de la Política”).
2. Verificación del cumplimiento de la Política de ejecución ya definida e implantada (“funcionamiento de la Política”).

### **1. Evaluación de la Política de Mejor Ejecución previamente definida**

Los objetivos de este procedimiento de evaluación son los de revisar la lista de centros de ejecución e intermediarios potenciales identificados para cada instrumento financiero, así como la selección final de centros de ejecución e intermediarios financieros a través de los cuales se ejecutarán o transmitirán las órdenes de los clientes.

#### **a. Centros de ejecución e intermediarios potenciales.**

En el capítulo “3. Selección de centros de ejecución e intermediarios” se indican los criterios definidos por Caja Navarra para la selección de los centros de ejecución e intermediarios potenciales, a partir de los cuales se obtendrán los finalmente seleccionados.

Se revisarán dichos criterios teniendo en cuenta los centros de ejecución e intermediarios existentes y realizando un análisis específico de los siguientes elementos:

- Volúmenes intermediados por cada uno de ellos y posicionamiento en los *rankings* oficiales.
- Existencia de nuevos centros de ejecución o intermediarios.
- Condiciones económicas aplicables.
- Análisis del mercado y de la calidad de ejecución de los intermediarios y centros de ejecución. Para realizar dicho análisis se tendrá en cuenta la información y experiencia proporcionada por cada uno de los responsables de ejecución y transmisión de órdenes de Caja Navarra.

Como resultado de esta evaluación se validará la lista de los centros de ejecución e intermediarios potenciales existente para cada uno de los instrumentos financieros o, en su caso, se propondrán modificaciones.

#### **b. Centros de ejecución e intermediarios seleccionados.**

Se concluirá, para cada uno de los instrumentos financieros, el centro/s de ejecución o intermediario/s que serán utilizados en las ejecuciones o transmisiones de órdenes para clientes.

Para ello se analizarán cada uno de los criterios descritos en el capítulo “3. Selección de centros de ejecución e intermediarios”, considerando especialmente los factores de coste y precio.

Para realizar el análisis no sólo se tendrán en cuenta los elementos cualitativos y cuantitativos descritos en el apartado a.1 anterior, sino que se realizarán test de ejecuciones con las siguientes características:

- Se harán test para todos los valores para los que Caja Navarra realice los servicios de ejecución y recepción y transmisión de órdenes.
- Se harán test para todos los intermediarios o centros de ejecución potenciales seleccionados según lo establecido en el apartado a.1. anterior.
- Se seleccionará una muestra suficiente de órdenes de cada instrumento financiero, que serán ejecutadas a través de los intermediarios o centros de ejecución potenciales.

### **8.c. Periodicidad de la evaluación**

En aplicación de lo establecido en el artículo 46 de la Directiva 2006/73, la evaluación del diseño de la Política se realizará al menos anualmente. Adicionalmente, para dar un mayor servicio a sus clientes, Caja Navarra evaluará también con periodicidad anual el funcionamiento de la Política.

No obstante, será necesario realizar evaluaciones adicionales del diseño de la Política, siempre y cuando se produzca un “cambio importante” que afecte a la capacidad de Caja Navarra para seguir obteniendo un resultado óptimo en la ejecución de las órdenes de sus clientes, utilizando los centros de ejecución o intermediarios definidos acorde con lo establecido en esta Política.

La decisión sobre cuándo procede hacer dicha evaluación adicional corresponderá al Departamento de Valores de Caja Navarra, que deberá contrastarlo con el Director del Departamento de Cumplimiento Normativo. En este caso, el Responsable del Departamento de Cumplimiento Normativo podrá proponer una revisión adicional del funcionamiento de la Política.

Si bien las situaciones que producen un “cambio importante” deberán analizarse en cada caso, a continuación se describen algunas circunstancias que potencialmente podrían hacer necesaria una revisión y evaluación de la Política de Mejor Ejecución:

- Existencia de deficiencias relevantes en la prestación del servicio por los intermediarios o centros de ejecución seleccionados.
- Existencia de un número elevado de reclamaciones procedente de clientes respecto al funcionamiento de los servicios de ejecución o recepción y transmisión de órdenes.
- Existencia de cambios significativos en las condiciones económicas aplicadas por los centros de ejecución o intermediarios.
- Cese en sus funciones, operaciones societarias o entrada en funcionamiento de nuevos centros de ejecución o intermediarios. La consideración de estas situaciones como de “cambio importante” será diferente en función de las características de funcionamiento de la

negociación en cada instrumento financiero y del número de centros de ejecución e intermediarios potenciales.

#### **8.d. Responsable de la evaluación**

El responsable de la evaluación del diseño de la Política será el Departamento de Valores de Cajas Navarra. Dicha evaluación será revisada por el Director del Departamento de Cumplimiento Normativo.

El responsable de la evaluación del funcionamiento de la Política será el Responsable del Departamento de Cumplimiento Normativo.

No obstante, para la realización del trabajo de campo necesario en todo el proceso de evaluación (véase apartado “8.b Alcance de los procedimientos de supervisión y control”) podrá contar con personal no sólo del Departamento de Cumplimiento Normativo, sino de otras áreas de la entidad. En este último caso, será requisito necesario que todas ellas sean independientes respecto a los procesos de negocio analizados (en particular, los relativos a los servicios de ejecución y recepción y transmisión de órdenes).

Asimismo, Caja Navarra podrá solicitar la colaboración de un tercero independiente en la realización de las funciones de evaluación.

#### **8.e. Documentación y reporting**

El Responsable del Departamento de Cumplimiento Normativo elaborará un informe con cada evaluación de la Política de Mejor Ejecución realizada, bien sea de su diseño o su funcionamiento (véase apartado “8.c Periodicidad de la revisión”). Dicho informe tendrá el siguiente contenido mínimo:

- Responsable del informe y personas implicadas en su elaboración.
- Objetivo y alcance de la revisión.
- Procedimientos identificados y técnicas aplicadas en la realización de los procedimientos descritos en el apartado “8.b Alcance de los procedimientos de supervisión y control”.
- Conclusiones obtenidas respecto a las siguientes áreas.
  - i. Cambios (o no) en la Política de ejecución previamente definida y objeto de revisión.
  - ii. Cambios (o no) en la importancia relativa otorgada a los diferentes factores de evaluación.
  - iii. Cambios (o no) en el inventario de intermediarios o centros de ejecución potenciales y seleccionados, para los diferentes instrumentos financieros, clientes y canales afectados.
  - iv. Existencia de incidencias en el funcionamiento de la Política

El informe relativo a la evaluación de la Política deberá ser remitido a la totalidad de las áreas de negocio afectadas (aquellas responsables de la prestación de los servicios de ejecución y recepción y transmisión de órdenes para todos los instrumentos financieros objeto de análisis) previamente a su

emisión definitiva. En el supuesto de que hubiese discrepancias respecto a las conclusiones alcanzadas en el informe deberán constar en el mismo.

En aquellos casos en que el informe proponga un cambio en el diseño de la Política, que afecte a la consideración de los factores de evaluación o a los intermediarios o centros de ejecución potenciales y/o seleccionados por Caja Navarra, se informará de las conclusiones obtenidas (incluidas las discrepancias, en su caso) al Comité de Cumplimiento Normativo, al Comité de Dirección y, por último, al Consejo de Administración de Caja Navarra, que será quien adopte la decisión definitiva sobre el cambio en la Política de Mejor Ejecución propuesto.

En el caso de que dicho cambio sea decidido, se actuará del siguiente modo:

- Se incluirán las modificaciones necesarias en los procedimientos de actuación de Caja Navarra y, en su caso, en los sistemas informáticos afectados.
- Se modificará la información precontractual existente relativa a la Política de Mejor Ejecución.
- Se informará de las decisiones afectadas y cambios producidos a los departamentos de Caja Navarra que corresponda, así como a todos los clientes (véase procedimiento específico en el capítulo 5 “Procedimiento de comunicación a clientes de los aspectos relativos a la Política”).

El Responsable del Departamento de Cumplimiento Normativo incorporará las conclusiones fundamentales de las evaluaciones realizadas, así como las decisiones adoptadas, en el informe anual del Departamento de Cumplimiento Normativo.

Caja Navarra solicitará a sus intermediarios que le prestan los servicios de ejecución y recepción y transmisión de órdenes, con carácter anual, un informe (que podrá ser firmado por un tercero independiente), con el que se demuestre que disponen de unos controles adecuadamente diseñados para minimizar los riesgos de errores y que operan efectivamente, respecto a los procesos definidos en el apartado “8.b Alcance de los procedimientos de supervisión y control”.

#### **8.f. Información a la Alta Dirección y al Comité de Auditoría de Caja Navarra**

El Departamento de Cumplimiento Normativo de Caja Navarra elaborará anualmente un informe en el que se plasme el resultado de la verificación constante del cumplimiento de la Política de mejor ejecución y la calidad de los intermediarios.

Dicho informe se incorporará al que, anualmente, Cumplimiento Normativo remite al Director General de Caja Navarra y al Comité de Auditoría de la Entidad.

## **9. Procedimiento de aprobación y entrada en vigor**

La presente Política de mejor ejecución ha sido aprobada por el Consejo de Administración de Caja Navarra a propuesta de su Comisión de Control en fecha de 25 de marzo de 2011.

La presente Política entrará en vigor el día siguiente a su aprobación.

## ANEXO I – INSTRUMENTOS FINANCIEROS

A continuación se categorizan todos los instrumentos financieros para los que el Departamento de Valores de Caja Navarra transmite órdenes de sus clientes:

PRODUCTO	TIPOLOGÍA DE INSTRUMENTO FINANCIERO
<b>MERCADO MONETARIO</b>	
Pagarés a vencimiento en Euros y en M/E	Renta fija privada nacional / internacional
<b>TRADING DE RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE</b>	
Bonos renta fija privada	Renta fija privada nacional
Obligaciones a vencimiento	Renta fija privada nacional
Emisiones propias (Participaciones Preferentes y Deuda Subordinada)	Renta fija privada nacional
Bonos renta fija privada	Renta fija privada internacional
ETFs	Renta variable cotizada nacional e internacional
Derivados (warrants)	Renta variable cotizada nacional e internacional
C/V de renta variable	Renta variable cotizada nacional e internacional

**ANEXO II – CANALES A TRAVÉS DE LOS QUE OPERAN LOS  
CLIENTES DE CAJA NAVARRA**

A continuación se detallan los canales con los que opera Caja Navarra para la prestación de los servicios de recepción, transmisión y ejecución de órdenes:

<b>SERVICIO</b>	<b>CANAL</b>
<b>Recepción de órdenes</b>	Terminal de oficina
	Banca por Internet
	Banca Telefónica
	Banca móvil
<b>Transmisión y ejecución</b>	Routing y SICE

### **Anexo III – HOJA INFORMATIVA SOBRE LA POLÍTICA DE MEJOR EJECUCIÓN**

#### **CAJA NAVARRA Y MEJOR EJECUCIÓN**

Estimado cliente,

La presente comunicación tiene por objeto informarle acerca del objetivo de Caja Navarra de conseguir el óptimo resultado en la ejecución de órdenes para sus clientes.

Respecto a las órdenes, Caja Navarra tendrá en cuenta los siguientes factores para conseguir de forma sistemática el mejor resultado: (1) precio del instrumento financiero (incluyendo todos los costes conexos); (2) rapidez de la ejecución; (3) probabilidad de la ejecución; (4) rapidez de la liquidación; (5) probabilidad de la liquidación; (6) volumen de la orden; (7) ámbito y naturaleza de la operación y (8) cualquier otro elemento relevante.

No obstante lo anterior, con carácter general Caja Navarra dará prioridad al menor plazo en la ejecución y en la liquidación, primando en todo momento las instrucciones específicas del cliente sobre los factores genéricos.

Caja Navarra, por su parte, presta el servicio de recepción y transmisión de órdenes, para lo que deberá seleccionar colaboradores y centros de ejecución. El objetivo último de lograr una mejor ejecución para los clientes hace necesaria la selección adecuada de intermediarios. De esta forma en la selección realizada por Caja Navarra se han tenido en cuenta los siguientes elementos:

- Ventajas en conexiones y plataformas .
- La existencia de un servicio conjunto de liquidación de valores nacionales e internacionales.
- La posibilidad de prestación de servicios complementarios aportando un valor añadido al cliente (servicios de gestión que pueden ser utilizados por la mayor parte de las Cajas) y posibilidad de obtención de información que permite prestar el servicio de demostración, a requerimiento del cliente, de la ejecución de las órdenes.

Caja Navarra, sólo elegirá a aquellos intermediarios que cumplan con las normas de conducta nacionales y comunitarias aplicables a los mercados de valores.

Sus derechos como Cliente de Caja Navarra son:

- Prueba: El cliente podrá solicitar pruebas sobre el cumplimiento de las normas de mejor ejecución de Caja Navarra en la ejecución de su orden.

- Será necesario el consentimiento previo y expreso para operaciones fuera de mercado regulado o centros de ejecución equivalentes.
- Tiene derecho a obtener información exhaustiva sobre la Política de Mejor Ejecución y los colaboradores seleccionados, poniendo en su conocimiento que esta Política será objeto de revisión anual, remitiendo informe de su resultado a la Alta Dirección de Caja Navarra, y a su Comité de Auditoría.
- Tiene derecho a obtener información respecto a cualquier cambio importante en la Política de Mejor Ejecución de Caja Navarra.

Caja Navarra obtendrá el consentimiento de sus clientes a la Política de Mejor Ejecución con carácter previo a su aplicación, respecto a las órdenes recibidas de los mismos. En este contexto, se establecen dos niveles de obtención del consentimiento tal y como posibilita la Norma:

- Por un lado, respecto a **la operativa realizada a través de mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación**, se considerará que un cliente ha dado consentimiento a la Política si el cliente opera una vez recibida la comunicación de la versión resumida de la Política; esto es, se consideraría suficiente la obtención de un consentimiento tácito.
- Por otro lado, respecto a **la operativa realizada al margen de mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación**, el consentimiento a obtener del cliente será en todo caso expreso; esto es, se deberá recabar su autorización previa a comenzar este tipo de operativa.

A estos efectos, se considerarán como procedimientos adecuados para obtener esta autorización expresa los siguientes: firma escrita o correo electrónico.

Por último, se pone en conocimiento del cliente que la Política de mejor ejecución completa y la correspondiente lista de centros de ejecución potenciales se encuentra en cualquier momento a su disposición. Las solicitudes de información adicional deberán dirigirse al Servicio de Atención al Cliente de Caja Navarra en el teléfono 948.208308, a través de la dirección [sac@can.es](mailto:sac@can.es) o escribiendo al Departamento de Atención al Cliente a Av. Carlos III, nº8, 31002 Pamplona.

Atentamente,