

**INEXISTENCIA DE ERROR EN EL CONSENTIMIENTO DEL INVERSOR QUE
DEBIÓ SER CLASIFICADO COMO PROFESIONAL, RENOVÓ SUS INVERSIONES
Y, DE NO COMPRENDERLAS, DEBIÓ HABER OBTENIDO ASESORAMIENTO
EXTERNO***

**Comentario a la SAP de Madrid (Sección 18ª) núm. 125/2016, de 23 de marzo
(JUR 2016\93128)**

Alicia Agüero Ortiz
*Centro de Estudios de Consumo
Universidad de Castilla-La Mancha*

Fecha de publicación: 13 de septiembre de 2016

1. Los hechos

La mercantil Sveyn S.L. demandó a Credit Suisse instando la declaración de nulidad del contrato marco de operaciones con derivados OTC suscrito el 18 de diciembre de 2007, así como de las confirmaciones de 18 de diciembre de 2007, 4 de diciembre de 2008 y 18 de diciembre de 2009, así como de las operaciones relativas a cobertura de divisas en diciembre de 2007 y diciembre de 2010, por concurrir error en la prestación de su consentimiento. Consecuentemente, solicitaba la restitución de las prestaciones, la indemnización de daños y perjuicios de 559.592,17€, y una indemnización de 641.346,71€ en concepto de lucro cesante. Subsidiariamente, se ejercía la acción de nulidad de determinadas cláusulas del contrato; y, también subsidiariamente, la declaración de la resolución del contrato marco con sus anexos y confirmaciones condenando a la demandada al pago de 6.407.856,02€. El JPI desestimó íntegramente la demanda al considerar que existió información y conocimiento suficiente sobre el producto contratado. Por este motivo, el demandante interpuso recurso de apelación ante la AP de Madrid, reiterando haber contratado a ciegas en base a una absoluta confianza en la demandada, sin tener ningún conocimiento financiero, y sin haberle informado la demandada de los riesgos sino sólo de los beneficios del producto.

En este sentido, parte la AP de Madrid recordando que el hecho de que la contratación de un producto financiero complejo imponga a las entidades unas específicas obligaciones de información y una mayor diligencia no determina que el incumplimiento de dichas

* Trabajo realizado en el marco de la ayuda para la Formación de Profesorado Universitario del Ministerio de Educación Cultura y Deporte (Ref. FPU014/04016).

obligaciones comporte la prestación de un consentimiento viciado. Por el contrario, para evaluar si el consentimiento estuvo viciado deben examinarse las circunstancias de la concreta contratación. Afirmo, pues, la AP que “[h]a de examinarse y valorarse la complejidad del producto y si, en relación con esa complejidad, la información fue o no suficiente para la sociedad demandante, es decir, si conocía lo que contrataba y aceptaba por ese conocimiento aquello que contrató y sus consecuencias, no siendo suficiente con la afirmación de que esperaba unos resultados distintos a aquéllos conseguidos, de que no esperaban pérdidas o al menos en tal intensidad, de que no entendió lo que firmaba o que lo hizo erróneamente con fundamento en la mera y sola afirmación de la parte muy posterior a la contratación y coincidente con la frustración de sus muy personales expectativas negociales, precisamente cuando esa posibilidad estaba contractualmente contemplada. Es decir, no basta con la afirmación de que existió una prestación del consentimiento viciada, un error en tal prestación, para que se imponga a la demandada la carga de acreditar lo contrario, desde el momento en que lo que se presume es que cuando se suscribe un contrato, y en concreto se efectúan inversiones de una suma considerable con perspectiva de ganancias y por ende con asunción de riesgos, se sabe lo que suscribe, se sabe por qué se hace, se sabe para qué y se conocen sus consecuencias”.

Por lo tanto, para que quepa hablar de error, éste debe ser esencial y excusable, esto es, que no hubiera podido ser evitado empleando una diligencia media. Asimismo, sostuvo que incumbe a la demandante, en virtud del art. 217 LEC, acreditar los hechos constitutivos de su acción de forma objetiva, es decir, si objetivamente la información facilitada y el contenido contractual determinan la susceptibilidad de su actuar errado y, adicionalmente, que dicho error era invencible (excusable).

Tanto el contrato marco como la primera de sus confirmaciones fue suscrita antes de la entrada en vigor de la Directiva MiFID en España, por lo que las obligaciones de la ESI venían determinadas en el RD 629/1993 de 3 de mayo, según el cual la entidad debía informarse del perfil del cliente y mantenerle informado de forma suficiente. Siguiendo la doctrina fijada por el TS en sus sentencias de 7 de julio de 2014 de 8 de julio siguiente y 26 de febrero de 2015, reitera que lo determinante para apreciar la existencia del error es la falta del conocimiento del producto y sus riesgos pero no, por sí solo, el incumplimiento de los deberes de información. Así las cosas, sostuvo que lo esencial para determinar si existió o no error es evaluar la clase del producto contratado, las circunstancias del caso concreto y si, de acuerdo con lo anterior, la información suministrada fue suficiente.

2. Evaluación de las circunstancias concurrentes para la apreciación del error

La AP comienza su F.J octavo reprochando que el demandante no aporta demostración de que su error fuera invencible, por el contrario, manifiesta que se limita a fundar la acreditación del error invencible en su mera afirmación. Asimismo, se denuncia la AP que el demandante plantee el error como si su apreciación fuese objetiva, de forma que siendo el producto complejo siempre habrá que presumir el error cuando, por el contrario, dicha apreciación debe efectuar teniendo en consideración todas las circunstancias concurrentes. En las palabras de la AP: *“[E]s decir, que planteada la cuestión litigiosa con un carácter cuasi objetivo parece pretenderse que cualquier operación de inversión medianamente compleja es siempre nula porque siempre ha de presumirse erróneamente prestado el consentimiento (aunque esa nulidad sólo se alegará si la inversión produce pérdidas, siendo así que la nulidad efectivamente concurrirá, produzca ganancias o pérdidas, si existe el vicio) pero dependiendo del examen de cada supuesto concreto examinándose individualizadamente la concurrencia de error en la prestación del consentimiento teniendo en cuenta el contrato, la información dada, la capacitación de los contratantes y el carácter especulativo o no, necesario o no, conveniente o no del producto en cada concreto caso, todo ello siguiéndose los criterios plasmados en la STS de 21 de noviembre de 2012, y esencialmente que el error no puede fundarse en las subjetivas creencias de las partes sobre lo que esperaban obtener del pacto”*.

2.1. Las características del producto contratado

Se trataba de un producto estructurado en tres operaciones sobre acciones de Citybank como valor subyacente:

- Venta de una opción de compra (call) sobre 331.500 acciones de Citibank a un precio de ejercicio de \$34,98 y vencimiento el 18 de diciembre de 2008 recibiendo una prima de \$892.730. Por lo tanto, el inversor demandante vende una opción de compra a la ESI de forma que vendrá obligado a vendérselas si el comprador de la opción ejerciese su derecho a comprar, cosa que estaría dispuesto a hacer si el precio real de las acciones fuera superior a \$34,98. Si el precio nunca fuera superior, la demandada nunca querría comprar, perdiendo así la prima que pagó por la opción de compra.
- Compra de opción de compra (call) sobre 331.500 acciones de Citibank a un precio de ejercicio de \$30,4208, pagando una prima de \$1.524.237 a igual vencimiento. El inversor-demandante compra a la ESI una opción de compra por \$30,4208 en cuyo caso la ESI vendrá obligada a vendérselas a dicho precio. Así pues, el inversor comprará las acciones a la ESI si el precio real

de la acción es superior a \$30,4208, siendo la diferencia entre el precio real y el pactado el beneficio del inversor y la pérdida de la ESI. Si el precio de la acción fuera inferior al pactado, la el inversor no solicitará a la ESI que le venda las acciones, perdiendo el inversor-actor la prima que le pagó la ESI por la opción de compra.

- Como vemos, si la acción de Citibank en diciembre de 2008 tuviera un precio real superior a \$30,4208, el actor sólo ganaría hasta \$4,5592 (\$34,98-\$30,4208) por acción ya que si el precio fuera superior a \$34,98, la ESI ejercería su derecho de compra por \$34,98, saldándose la operación por diferencias. Es decir, su beneficio nacería cuando el precio de la acción estuviera por encima de \$30,4208 pero con un beneficio máximo de \$4,5592 por acción, pues a partir de \$34,98 la ESI compraría a tal precio, por lo que la opción de compra adquirida por la ESI actúa como una especie de techo a la opción de compra adquirida por el inversor. De esta forma el inversor podría obtener un beneficio de hasta \$1.511.374,8 (\$4,5592 por 331.500 acciones).
- Venta de opción de venta (put) por igual número de acciones recibiendo una prima de \$511.505, con lo que abona inicialmente \$120.002¹. La ESI adquiere del inversor un derecho a vender, en cuyo caso el inversor-demandante estará obligado a comprar el activo al precio pactado de \$22,8156. La ESI tendrá incentivos para ejercer este derecho de venta cuando la acción esté por debajo de \$22,8156. De esta forma, la pérdida máxima para el inversor demandante sería que la acción estuviera a cero y tuviera que comprársela a la ESI por \$22,8156, lo que multiplicado por 331.500 acciones comportaría una pérdida máxima de \$7.563.371,40. Por otro lado, si la acción se situara entre \$22,8156 y 30,4208 no se producirían ni pérdidas ni ganancias puesto que ni la ESI ni el inversor tendrían incentivos a comprar, ya que comprarían más caro que el valor real, ni la ESI tendría incentivos a ejercer la opción de venta y obligar al inversor a comprar la acción ya que el precio de dicha venta sería 22,8156 no obteniendo ninguna ganancia –sino pérdidas- dado que la acción tendría un valor superior en el mercado.

¹ La diferencia entre la dos primas que recibe de la ESI: \$892.730 (venta de opción de compra) y \$511.505 (venta de opción de venta); y la prima que paga a la ESI por la compra de la opción de compra de \$1.524.237. Es decir: \$1.524.237-\$892.730-\$511.505=\$120.002, por lo que el coste inicial del producto para el inversor es de \$120.002, las ganancias máximas \$1.511.374,8, y las pérdidas máximas \$7.563.371,40.

Por lo tanto, el inversor invierte \$120.002 de prima neta (ver nota a pie de página 2) para obtener una ganancia de hasta \$1.511.374,8 (si la acción de Citibank se situara por encima de \$34,98), acarreando como contrapartida con el riesgo de perder como máximo \$7.563.371,40 (en el peor escenario posible en que la acción de Citibank se situara en \$0). Véase al final del documento el “Anexo I. Tabla ejemplificativa del funcionamiento del producto”.

Como puede observarse², el precio de la acción de Citigroup era de \$55,44 el 18 de diciembre de 2006 –un año antes de la contratación-; de \$30,38 el 18 de diciembre de 2007 –fecha de contratación-; de \$7,43 el 18 de diciembre de 2008 –fecha del primer vencimiento-; de \$3,35 el 18 de diciembre de 2009 –fecha del vencimiento de la primera renovación-; de \$4,7 el 17 de diciembre de 2010 –fecha de vencimiento de la segunda renovación-; de \$24,82 en diciembre de 2011 –momento en que el producto ya no seguía vivo pero no se habrían producido pérdidas, más allá de las primas-; y de \$39,46 en diciembre de 2012 –momento en el que el producto no estaba vivo pero se habrían producido ganancias en los términos de la primera confirmación-. Por lo que, ciertamente, era esperable que la acción subiera –como lo ha hecho- pero no se previó que se desplomara previamente.

Así pues, como sostiene la AP “*nos hallamos ante una clara operación de riesgo con sustanciosas ganancias posibles y posibles grandes pérdidas siempre dependientes de la evolución del precio del subyacente, que lo son acciones con un valor cambiante por definición, característica para cuya comprensión no son necesarios grandes conocimientos financieros al menos en relación con una entidad mercantil como la actora conocedora de productos similares por sí misma y como socio de sendas sicav*”. Asimismo, continúa afirmando que la complejidad de la operación no podía resultar incomprensible para quien está dispuesto a efectuar una sustancial inversión, que nada tiene que ver con “*un pequeño ahorrador plenamente alejado del mundo de las finanzas*”. Por lo tanto, queda patente que “[L]a esencia final del negocio era la especulación sobre el valor de unas acciones y, con ello, el inversor estaba asumiendo un riesgo de volatilidad”. En consecuencia, declara la AP que en este caso la cuestión litigiosa no es la naturaleza del producto, “*que es comprensible mediante la adecuada información y la exigible diligencia por quien va a invertir en un producto de evidente riesgo*”, sino la información que de dicho producto fue facilitada al demandante y si era suficiente para la comprensión del inversor a tenor de su perfil.

² http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/historicos/citigroup_NYC.html

2.2.El perfil del inversor demandante

Consta probado que D. Luis Francisco –administrador de la entidad demandante– es socio y apoderado de Sveyn S.L., SL constituida en 1989 y que es producto de la fusión con Sveyn II Inversiones y servicios S.L. desde 2008, sociedad familiar y empresa dedicada a la construcción y explotación de inmuebles, que tenía contratados otros productos de inversión con otras entidades bancarias. Adicionalmente, se dedica a gestionar la fortuna familiar derivada, según el citado Sr. Luis Francisco de la venta de la marca “Svenson” de su titularidad.

Asimismo, la entidad era accionista mayoritaria (95% y 99%) de dos Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV), Agencia de Inversiones y Expandments Inversiones, gestionadas con anterioridad por Banif y Fortis. D. Luis Francisco era representante, presidente y consejero de ambas SICAV, que había suscrito con anterioridad a la operación litigiosa diversos productos financieros estructurados y de riesgo, por lo que infiere la AP que debía tener determinados conocimientos financieros. Adicionalmente, las dos SICAV habían invertido en distintos productos derivados de renta variable sobre acciones (futuros, opciones y de tipo de cambio). A mayor abundamiento, estas dos SICAV habían sido gestionadas por la entidad ahora demandada (Credit Suisse) desde febrero y mayo del año 2008 –incluso cuando ya eran patentes las pérdidas que se producirían con el producto litigioso, como veremos-. Más aún, en junio de 2008 (recordemos que el producto litigioso vencía en diciembre de 2008 y su rentabilidad estaba ligada a la subida de los precios de la acción de Citibank) la entidad demandante compró acciones de Citibank por importe de 300.000€ aprovechando que el valor de éstas había bajado considerablemente.

Por lo tanto, la AP concluye que *“aparece con claridad que la entidad demandante no es una profana en materia de inversiones de muy distinto tipo y riesgo e incluso no es ajeno a ella la realización de operaciones de compra y venta de acciones con fines especulativos”*.

Sin embargo, la demandada consideró a la actora como “cliente privado” (entendemos que la AP quiere decir minorista) aun cuando reunía los requisitos de profesional *“si bien afirma haberlo hecho por razones comerciales al considerar profesionales solo a los institucionales y a los efectivamente profesionales en finanzas, consideración subjetiva que en nada afecta al convencimiento de esta Sala”*. Así pues, queda constatado para la Sala que el perfil inversor del demandante es de conocedor de tales operaciones de inversión, por lo tanto procede examinar si la información facilitada era suficiente para un inversor experimentado.

Debe llamarse la atención sobre el hecho de que la Audiencia afirme, acertadamente, que la consideración como minorista efectuada por la ESI en nada afecta al convencimiento de la Sala y al hecho de que, en puridad, sea un inversor profesional y como tal haya de ser tratado. Incomprensiblemente, el TS en su STS núm. 411/2016 de 17 junio de 2016³ consideró minorista a un inversor profesional por el mero hecho de que recibió dicha clasificación de la ESI, probablemente por las mismas razones comerciales expuestas por Credit Suisse, condenando a Banco Popular a devolverle un millón y medio de euros por concebir que un inversor profesional de hecho había invertido prestado un consentimiento errado.

2.3.Sobre la información facilita al inversor y el contexto de la contratación

En diciembre de 2007 D. Francisco se dirigió a la demandada ante la insatisfacción que presentaba respecto a la gestión de su patrimonio realizada por otras entidades, habiendo sufrido pérdidas. Así, acudió a las oficinas de la demandada donde se reunió con dos de sus empleados, siendo acompañado por el contable de Sveyn y su hija (licenciada por el Colegio Universitario de Estudios Financieros). En dicha reunión se efectuó una presentación de un producto de inversión similar al que finalmente se contrató (se aportan las diapositivas en la demanda). En dichas diapositivas se muestra que las acciones de Citibank habían bajado notablemente lo que permitía esperar su subida. Las diapositivas exponían el siguiente ejemplo: para una inversión de \$100.000.000 se preveía un coste cero si la acción se situaba entre \$33,3 y \$28,8, pérdidas de hasta \$22.000.000 si bajaban a \$20,81, y ganancias si subía hasta \$46,13 la acción. Asimismo, se advertía que el cliente era el responsable de la inversión y que por eso asumía las pérdidas y las ganancias, las cuales también podrían darse como consecuencia de la fluctuación del cambio de divisas (dólar-euro). Sin embargo, el inversor no aceptó las condiciones expuestas en las diapositivas, pactando las condiciones finalmente suscritas.

Por otro lado, el contrato marco suscrito el 18 de diciembre de 2007 exponía en su cláusula cuarta resaltado en negrita que la actora manifiesta conocer que la operativa en opciones, futuros y derivados en general requieren una vigilancia constante de la posición, ya que estos instrumentos comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente, pudiendo un beneficio convertirse rápidamente en pérdida como consecuencia de las variaciones del precio, añadiendo que para operar con opciones, futuros y otros derivados financieros se requiere conocimiento y buen juicio. Afirmaba también que el cliente contaba con los conocimientos financieros

³ (JUR 2016\138688).

y experiencia necesarios para comprender y valorar los efectos y riesgos de la operativa con derivados y, en particular, con derivados OTC así como las distintas estipulaciones contractuales, y que había sido informado por la demandada de la conveniencia de contar para la firma del contrato con asesoramiento financiero y/o jurídico ajeno al banco en el caso de que no cuente con los mencionados conocimientos o experiencia. Además, constaba la descripción de las tres operaciones expuestas (venta de call, compra de call y venta de put) con vencimiento el 18 de diciembre de 2008.

Por otro lado, denuncia el actor que la ESI no le informó de la evolución de la operación, ante lo que la AP recrimina no sólo que la cotización era pública sino que el actor era perfectamente conocedor de la cotización de las acciones de Citibank pues, de hecho, decidió comprar acciones en 2008 precisamente por haberse desplomado su precio. Más aún, en enero de 2008, conociendo la cotización de las acciones de Citibank solicitó a la ESI deshacer la posición, lo que finalmente no se realizó por conllevar un coste de \$500.000. Además, en junio de 2008 el inversor renovó la operación –conociendo que la acción Citibank se hallaba en \$16,75-, pero ahora sólo con una venta de opción de venta (put) con prima de las pérdidas sufridas, fijándose el precio de venta en \$23,50 y vencimiento en diciembre de 2009, por lo que si la acción en ese momento se situara por debajo de \$23,50 se experimentarían las pérdidas. Renovación que se volvió a producir en 2009 habida cuenta de que el precio de la acción no se había recuperado, esta vez fijando el precio de la opción put en \$23,70, lo que determinó una nueva pérdida a su vencimiento. Paralelamente, desde octubre de 2008 la demandante tuvo que ir ampliando las garantías ofrecidas a la ESI.

Por todo ello, concluye la AP que *“no resulta creíble que sólo en base al criterio de la demandada y sin buscar ninguna otra información o exigirla se reiterara la operación no en una sino en dos ocasiones a pesar de ser evidente que el subyacente no se recuperaba, y es claro que si se renovaron las operaciones fue porque la demandante lo consintió a pesar de observar la evolución del valor de tales acciones en un intento lógico de minimizar las pérdidas pero en una decisión no imputable ni a falta de información ni a maquinaciones de la demandada en modo alguno acreditadas, menos aun cuando de la misma forma que la actora buscaba el consejo de la demandada en inversiones efectuadas con otras entidades, es claro que podía haber actuado de forma inversa y buscar asesoramiento externo antes de decidir tanto la primera operación como sus renovaciones ulteriores, como así estaba expresamente pactado en el contrato marco que obviamente hubo de ser leído (de no haberlo hecho sería evidente su negligencia y por ende la inexcusabilidad del error) y entendido dado el perfil inversor de la demandante y*

el riesgo asumido, evidentemente conocido hasta el punto de suscribirse un contrato anexo para la constitución de garantías”.

Así pues, declara la AP que, aunque no existiera información precontractual diferente del documento de presentación del producto, lo cierto es que el hecho de que los valores de la presentación variaran respecto a los finalmente contratados se debió a la negociación individualizada efectuada por la demandante. Por otro lado, se alega que en las simulaciones sólo se calculaban las pérdidas si el subyacente se situaba en \$20,81 (aunque llegó a \$4), lo que no tiene ninguna relevancia para la AP pues es claro que con ese valor ya se producían pérdidas, pérdidas que serían mayores a medida que descendiera el valor del subyacente *“no siendo preciso avisar de que el único límite de pérdida es que la acción fuese \$0, puesto que es una obviedad”*. Así pues, sostiene la AP que *“de las pruebas practicadas no se deriva que ese consentimiento haya sido erróneamente prestado. Se sabía qué se contrataba y para qué, se mantuvo la validez y eficacia de la operación durante años y se intenta obtener su declaración de nulidad tiempo después cuando las subjetivas previsiones de la actora no se ajustan a la realidad”*.

En conclusión, aunque existieran carencias de información ese incumplimiento no determinaría necesariamente la existencia de error vicio (STS de 7 de julio de 2014) pues lo que vicia el consentimiento es la falta de conocimiento del producto y sus riesgos asociados, conocimiento que no cabe duda que se tenía. Es más, en todo caso el error sería inexcusable pues si la demandante no comprendía el producto *“debió buscar como venía haciendo y como se establecía en el contrato marco, el asesoramiento correspondiente ajeno a la demandada puesto que no nos encontramos ante un pequeño ahorrador que pone en manos de una entidad bancaria su pequeño patrimonio sino ante una entidad con el perfil inversor examinado en esta resolución, que no puede escudarse en la mera afirmación de que no leyó el contrato o no entendió lo que se le decía, porque en tal caso su falta de diligencia por no leer o por contratar sin entender sólo a ella le es imputable”*.

Consecuentemente, la AP rechazó la existencia de error en el consentimiento, así como de dolo por parte de la demandada y la petición de resolución contractual por incumplimiento de las obligaciones de la demandada con base en el art. 1124 CC pues cuando se ejercita la acción ya se han liquidado, consumado y extinguido todas las operaciones pactadas, por lo que todas las obligaciones han sido cumplidas recíprocamente. Con todo, matiza que el pretendido incumplimiento de la obligación de entrega de información precontractual no permite acudir a la resolución vía art. 1124 CC puesto que no se trata de una obligación que nazca del contrato, que son las obligaciones

cuyo incumplimiento permite resolver el contrato, sin que conste, por lo demás, que se incumplió tal obligación.

Anexo I. Tabla ejemplificativa del funcionamiento del producto

Precio de la acción	Inversor	ESI	Resultado para el inversor
Superior a \$34,98. Ej. \$50	Compra a la ESI por 30,4208 -le sale más barato que el precio de mercado-.	Compra al inversor por 34,98 -le resulta más barato que el precio de mercado-.	Diferencia entre el precio que paga y el precio que recibe por la acción, es decir, $34,98 - 30,4208 = \$4,5592$ por acción. Dado que se trata de 331.500 acciones, su ganancia será de \$1.511.374,78. Habiendo pagado una prima neta de \$120.002, su ganancia neta sería de \$1.391.372,8.
Superior a \$34,98. Ej. \$100	Compra a la ESI por 30,4208 -le sale más barato que el precio de mercado-.	Compra al inversor por 34,98 -le resulta más barato que el precio de mercado-.	Diferencia entre el precio que paga y el precio que recibe por la acción, es decir, $34,98 - 30,4208 = \$4,5592$ por acción. Dado que se trata de 331.500 acciones, su ganancia será de \$1.511.374,78. Habiendo pagado una prima neta de \$120.002, su ganancia neta sería de \$1.391.372,8. Vemos como la opción de compra de la ESI actúa como un techo.
Entre 30,4208 y 34,98. Ej. \$33	Compra a la ESI por 30,4208 -le sale más barato que el precio de mercado-.	La ESI no compra ya que pagaría \$34,98 por una acción que vale más barata en el mercado (\$33)	La diferencia entre el precio real de la acción (\$33) y el precio que paga por ella ($30,4208$) = $2,5792$ por acción. Como son 331500 acciones, obtendría una ganancia de \$855.004,8. Habiendo pagado una prima neta de \$120.002, su resultado neto serían unas ganancias de \$735.002,8
Entre 22,8156 y \$30,4208. Ej. \$25	El inversor no compraría a 30,4208 ya que estaría pagando más por la acción que su precio de mercado (\$25).	La ESI no compra ya que pagaría \$34,98 por una acción que vale más barata en el mercado (\$25). Tampoco obligaría al inversor a que se las compraría a 22,8156 ya que si las vendiera en el mercado obtendría un precio superior (\$25).	Cero. Ni ganancia ni beneficio para ninguna de las partes.
Por debajo de \$22,8156. Ej. \$16,75 - precio al que estaba la acción en junio de 2008 cuando el actor renovó la operación-.	El inversor está obligado a comprar a la ESI si ejerce su derecho de venta a 22,8156 (precio mayor al precio del mercado, \$16,75).	La ESI ejercitará su derecho de venta, deviniendo el inversor obligado a comprar las acciones más caras que en el mercado, por lo que la ESI recibirá un precio mejor que el que hubiera recibido en el mercado.	La diferencia entre el precio de la acción real (\$16,75) y el precio que paga por ellas ($22,8156$) = $-6,0656$ por acción. Dado que son 331500 acciones, el actor perdería \$2.010.746, lo que sumado a la prima neta que abonó arroja unas pérdidas totales de \$2.130.748,4.
Por debajo de \$22,8156. Ej. \$0 -pero escenario posible para el inversor-.	El inversor está obligado a comprar a la ESI si ejerce su derecho de venta a 22,8156 aunque la acción valga cero en el mercado.	La ESI ejercitará su derecho de venta, deviniendo el inversor obligado a comprar las acciones aun cuando no valen nada en el mercado.	La diferencia entre el precio real de la acción (\$0) y el precio que paga por ellas ($22,8156$) = $-22,8156$ por acción. Dado que son 331500 acciones, el actor perdería \$7.563.371,4, lo que sumado a la prima neta que abonó arroja unas pérdidas totales de \$7.683.373,4.