

[PUBLIQUESE]

TRIBUNAL DE APELACIONES DE ESTADOS UNIDOS
PARA EL UNDECIMO CIRCUITO

No. 04-1850

No. DE EXPEDIENTE DEL T.D. 04-60573-CV-FAM

COMISION DE BOLSAS Y VALORES,

demandante-apelada,

contra

MUTUAL BENEFITS CORP.,
JOEL STEINGER, alias Joel Steiner *et al.*

demandados-apelantes

Apelación del Tribunal de Distrito de Estados Unidos
para el Distrito Sur de la Florida

(6 de mayo de 2005)

Ante CARNES y COX, Jueces de Circuito, y MILLS*, Juez de Distrito.

COX, Juez de Circuito:

* El Honorable Richard Mills, Juez de Distrito de Estados Unidos para el Distrito Central de Illinois, nombrado al efecto.

En esta apelación interlocutoria, los Demandados, Mutual Benefits Corp. (llamada en lo sucesivo simplemente "MBC") *et al.*,¹ apelan de la decisión del tribunal de distrito que denegó su pedimento de declaración sin lugar por falta de jurisdicción sobre el asunto. El tribunal de distrito denegó el pedimento basándose en que las inversiones en contratos de viáticos son "contratos de inversión" en el sentido de las Leyes de Valores de 1933 y 1934. *Comisión de Bolsas y Valores contra Mutual Benefits Corp.*, 323 F.Supp. 2d 1337 (D.S. Fla. 2004). Lo afirmamos.

I. ANTECEDENTES E HISTORIA PROCESAL

Los siguientes hechos incontrovertidos obran en autos. MBC es una empresa de viáticos. Por viático se entiende la transacción en virtud de la cual un asegurado desahuciado le vende los beneficios de su póliza de seguro de vida a un tercero a cambio de un pago en efectivo igual a un porcentaje del valor nominal de la póliza. El comprador del viático realiza una utilidad si, al acaecer el deceso del asegurado, los beneficios que la póliza paga son mayores que el precio de compra ajustado a su valor con el transcurso del tiempo. Por consiguiente, al comprar un viático es de suprema importancia que se determine con precisión la fecha en que se espera que ocurra el deceso del asegurado. Si el asegurado vive más de lo esperado, las utilidades del comprador serán menores o éste pudiera llegar a perder dinero en su inversión.

Empresas de viáticos como MBC compran pólizas a distintos asegurados y, por lo general, venden a los inversionistas intereses fraccionarios en dichas pólizas. Entre 1994 y 2004, más de 29,000 inversionistas de todo el país invirtieron más de \$1,000 millones en viáticos ofrecidos por MBC. (R.4-193, 2). MBC identificaba a asegurados desahuciados, negociaba precios de compra, hacía ofertas por las pólizas, y recababa evaluaciones de esperanza de vida.

¹ Los otros demandados nombrados en la acción son o bien principales de MBC o bien "Demandados en Desagravio", que la CVB alega que son empresas pantalla controladas por MBC o por los principales de ésta.

MBC obtenía los servicios de médicos que evaluaban el estado de salud de los asegurados y evaluaban la esperanza de vida de éstos. MBC también redactaba los documentos jurídicos necesarios para llevar a cabo todas las transacciones. Para vender viáticos a inversionistas, MBC, actuando directamente o por intermedio de agentes, pedía fondos a los inversionistas interesados. Una vez que los fondos de los inversionistas se depositaban en custodia, MBC pagaba las primas, se mantenía al tanto del estado de salud de los pacientes, cobraba los beneficios de las pólizas al acaecer el deceso de éstos, y distribuía esos beneficios a los inversionistas.

A los inversionistas se les pedía que indicasen la fecha de vencimiento que deseaban y que presentasen un convenio de compra en un formulario que MBC les facilitaba. La tasa de rédito que se prometía dependía del plazo de la inversión que, a su vez, quedaba determinado por la evaluación de la esperanza de vida. Pero la tasa efectiva de rédito dependía, sin embargo, de la fecha en que acaeciera el deceso del asegurado. Si el asegurado vivía más tiempo que el previsto en la evaluación de su esperanza de vida, el plazo de la inversión se prorrogaba y era necesario pagar las primas o bien con nuevos fondos de inversionistas asignados a otras pólizas o bien con más fondos aportados por los inversionistas originales. Según MBC, los réditos previstos eran considerables. MBC les decía a los inversionistas que la póliza de una persona cuya esperanza de vida era de 12 meses rendiría un rédito del 12%, suponiendo que esa persona muriese en la fecha que se esperaba; les decía a posibles inversionistas que la póliza de una persona cuya esperanza de vida era de 72 meses rendiría un rédito del 72%. (R.4-160, Prueba 44 de la Demandante, 13).

MBC se ufanaba con los inversionistas de su experiencia en la evaluación de la esperanza de vida y, por consiguiente, de su capacidad de asegurar el buen éxito de la empresa. Robert Roberts, ex director de ventas en las oficinas de MBC, declaró que a los inversionistas se les hablaba de la experiencia que MBC tenía en escoger pólizas, y del historial que decía tener en las predicciones acertadas de la esperanza de vida. (R.4-160,205-208,213-220). A Roberts se le dieron instrucciones de decirles a los inversionistas que preguntaran que MBC estimaba correctamente la esperanza de vida en un 80% de los casos. (*Id.*, 213-220). Ni los inversionistas

ni los posibles inversionistas tuvieron acceso a los historiales médicos de los asegurados en ningún momento. Por esa razón no podían contratar por su cuenta a médicos que realizaran evaluaciones de la esperanza de vida. (*Id.*, 173-176).

MBC realizaba una utilidad al contratar la adquisición del derecho de comprar intereses en pólizas de seguro de vida y vender después esos intereses a los inversionistas a precios más altos. Una parte del precio que los inversionistas pagaban se reservaba para pagar las primas de la póliza en cuestión. MBC exigía que los inversionistas depositaran el precio de compra de la inversión con un agente de custodia antes de escoger la póliza que mejor conviniese a las metas de cada inversionista, basándose en el precio que el inversionista estaba dispuesto a pagar y el plazo de esperanza de vida que éste deseaba.

MBC utilizaba diversos convenios de venta cuyos términos específicos dependían del Estado en que el inversionista tuviera su domicilio. Un convenio de compra permitía que el inversionista retirase su depósito en un plazo de sólo tres días después de divulgar cierta información exigida por la legislación de la Florida. (*Id.*, prueba 74 de la demandante, 7). Otro le permitía al inversionista retirar su depósito durante un plazo de únicamente siete días después de haberlo efectuado. (*Id.* prueba 44 de la demandante, 2). Una vez vencido el plazo que pudiera existir, el inversionista tenía que aceptar una de las pólizas ofrecidas por MBC. Como lo expresaba uno de los convenios de compra:

El Comprador puede rechazar cualquier [] selección de póliza, pero no rescindir el Convenio, en un plazo de cinco (5) días hábiles contados desde la fecha en que el Comprador reciba esa información [sobre la selección de la póliza] de MBC. ... Si el Comprador rechaza válidamente la propuesta de un interés en los beneficios de una póliza de seguro de vida, MBC intentará localizar y proponer otra póliza tan pronto como sea razonablemente posible.²

(*Id.*)

² Otro formulario de convenio utilizado en la Florida le permitía al inversionista rescindir la transacción dentro de un plazo de siete días después de la escrituración. (R.4-160, prueba 15 de la demandante, 6.)

Si bien se suponía que MBC realizara la evaluación de la esperanza de vida antes de escriturar un viático con un asegurado (véase R.4-139, 119), por lo general MBC no enviaba a los médicos contratados por ella la información necesaria para la evaluación de la esperanza de vida hasta después de cerrada la transacción. (Véase R.4-140, 67). Los autos contienen pruebas de que, de hecho, MBC normalmente no recibía las evaluaciones de la esperanza de vida hasta después de la escrituración de los viáticos. Melanie Goldberg era la persona de MBC que tenía la responsabilidad de preparar la información posterior a la escrituración que se hacía llegar a los inversionistas. La Sra. Goldberg ha explicado que trabajaba con una hoja de contabilidad en que se enumeraban las pólizas que habían "cerrado" [es decir, que se habían escriturado] recientemente. (R.4-140, 6, 16-18). Esa lista de "cierres" daba los nombres de los asegurados, sus esperanzas de vida, y las fechas de escrituración. (*Id.*, 17). Goldberg normalmente recibía la información médica después de la escrituración y se la hacía llegar a uno de los médicos que MBC utilizaba. (*Id.*, 17, 20-21). Posteriormente recibía los informes médicos que los galenos le enviaban y se los hacía llegar a los inversionistas. (*Id.*, 21). Cuando redactaba los informes que los médicos debían firmar, Goldberg ha declarado que (de acuerdo con las normas de MBC) ponía como fecha del informe médico la fecha en que MBC había adquirido una póliza específica. (*Id.*, 54-55). Los informes de los médicos estaban siempre predatados, explicó, porque "tenía que dar la impresión de que se estaba examinando en el momento en que el viaticador vendía la póliza ... que tenía que mostrar que se revisaba en el momento en que se vendía el expediente, no después". (*Id.*)

Una vez escriturada una póliza, MBC asumía ciertas responsabilidades con respecto del pago de las primas. Por lo menos 1,000 pólizas estaban a nombre de MBC para beneficio de millares de inversionistas que compraron intereses fraccionarios en ellas. (R. 4-160, 309-320). La mayor parte de estos convenios, comprados entre 1995 y 1996, está regida por una versión temprana del convenio de compra que no exigía ninguna otra inversión aparte de los fondos remitidos inicialmente por los inversionistas. (*Id.*) Las primas de esas pólizas se pagaban directamente con fondos de la cuenta de operaciones de MBC. (*Id.*) Los convenios que otros

inversionistas concertaron con MBC establecían un sistema multiestratificado para el pago de las primas. En el primer plano, MBC depositaría en custodia fondos suficientes para pagar las primas hasta el vencimiento de la esperanza de vida de un asegurado específico, o por un plazo mayor, a discreción de MBC. (*Id.*, prueba 44 de la demandante, 7). MBC solicitaría entonces a la compañía de seguro pertinente las exenciones del pago de primas a que fuera posible acogerse. (*Id.*, prueba 49 de los demandados, 2). Acto seguido, MBC establecería una reserva con los intereses devengados por los fondos en depósito y las primas no utilizadas "para el pago de las primas de esas pólizas cuyos asegurados han vivido más que el tiempo proyectado en su esperanza de vida". (*Id.*, prueba 44 de la demandante, 7). Viatical Services, Inc., una filial de MBC, establecería "una reserva para primas con el fin de pagar las primas que no se hayan pagado" en caso de que se agotasen las reservas establecidas por MBC y su fiduciario. (*Id.*) Finalmente, el inversionista sería responsable de su propia parte alícuota. (*Id.*, prueba 49 de los demandados, 2). Los autos del caso también muestran que MBC pagaba las primas a su discreción. Así, pues, dinero que se había reservado para un grupo de pólizas se utilizó para pagar las primas de otro grupo. (R.4-149, 48,75-77). Un total de \$4.52 millones se transfirió de la cuenta de custodia establecida para un grupo de pólizas a otra cuenta de custodia que se había abierto para otro. (R.4-160 Prueba 3 de la Demandante, 1-2). Como resultado de todo ello, a ningún inversionista se le pidió que pagara más primas, a pesar de las insuficiencias en las cuentas de custodia.

La Comisión de Valores y Bolsas (llamada en lo sucesivo simplemente la "CBV") incoó esta acción en que impetra una inhibitoria y otras medidas urgentes de amparo y alega violaciones de varias leyes federales de valores por parte de los Demandados. En su demanda, la CVB alega que, en sus actividades de recaudación de fondos para su empresa de viáticos, MBC falsamente manifestaba a los inversionistas que sus cifras de esperanza de vida habían sido calculadas por médicos independientes, que el 65% de sus pólizas de seguro de vida en circulación habían sido vendidas a los inversionistas utilizando cifras fraudulentas de la esperanza de vida, y que aproximadamente un 90% de sus pólizas ya habían pasado del plazo de

su esperanza de vida. Según la demanda de la CVB, como resultado de la continua vigencia de las pólizas más antiguas, las deficiencias en los fondos para primas que se mantenían en cuentas de custodia obligaron a MBC a urdir una treta para el pago de primas parecida a las tretas más tradicionales conocidas con el nombre de tretas "Ponzi".

El tribunal libró una inhibitoria temporal, nombró un síndico, y fijó una audiencia para oír el pedimento de entredicho provisional elevado por la CVB.³ En esa audiencia de presentación de pruebas, el tribunal también oyó pruebas sobre la cuestión de si las actividades de MBC estaban sujetas a la legislación federal sobre valores. Esa cuestión giraba en torno de si las inversiones en viáticos constituían "contratos de inversión" a tenor de lo dispuesto en las Leyes de Valores de 1933 y 1934. El tribunal llegó a la conclusión de que estos contratos de viáticos reunían los requisitos que se establecen en *Comisión de Valores y Bolsas contra W.J. Howey Co.*, 328 U.S. 293, 66 S. Ct. 1100 (1946), y que, por consiguiente, eran "contratos de inversión" amparados por las Leyes. El tribunal de distrito certificó su mandamiento de apelación interlocutoria a este tribunal de acuerdo con lo dispuesto en el Título 28 del Código de Estados Unidos, § 1929(b), y este tribunal concedió el pedimento de venia para apelar del mandamiento elevado por los Demandados.

II. NORMA DE LA REVISION JUDICIAL

La jurisdicción sobre un asunto es una cuestión de derecho que revisamos *de novo*. *Triggs contra John Crump Toyota*, 154 F.3rd 1284, 1287 (11º Cir. 1998).

III. ARGUMENTOS DE LAS PARTES

MBC arguye que el tribunal de distrito erró en su conclusión de que los contratos de viáticos de MBC reúnen los requisitos para que se les tenga por "contratos de inversión" de acuerdo con las Leyes de Valores. MBC alega que debemos adoptar el razonamiento del tribunal en *Comisión de Valores y Bolsas contra Life Partners, Inc.*, 87 F.3d 536 (Cir. D.C. 1996), que

³ El entredicho provisional concedido el 16 de febrero de 2005 no se discute en esta apelación, ni tampoco el nombramiento síndico.

concluyó que los contratos de viáticos no son "contratos de inversión" por cuanto dependen por completos de la mortalidad del asegurado más bien que de las gestiones administrativas o gerenciales realizadas por la empresa de viáticos después de su compra. La CVB arguye que el tribunal de distrito actuó correctamente cuando declinó hacer suyo el razonamiento de *Life Partners*, y que la jurisprudencia del Tribunal Supremo que rige esta cuestión exige una definición más amplia de "contratos de inversión" que la adoptada por el Circuito del Distrito de Columbia.

IV. CONSIDERACION

A. Postura Procesal de la Impugnación Jurisdiccional

Esta apelación interlocutoria ha llegado ante nosotros a resultas del mandamiento que deniega el pedimento elevado por MBC a tenor de la sección 12(b)(1) del Código Federal de Procedimiento Civil para que se declare sin lugar la demanda por falta de jurisdicción sobre el asunto. De ordinario, el "factor decisivo de la jurisdicción federal no es que la causa de acción le permita recobrar al reclamante. Antes bien, el factor decisivo es si 'la causa de acción que se alega carece de méritos de forma tan patente que justifica ... que el tribunal la declare sin lugar por falta de jurisdicción.'" *McGinnis contra Ingram Equip. Co.*, 918 F.2d 1491, 1494 (11° Cir. 1990) (*en banc*) (que cita a *Dime Coal Co. v. Combs*, 796 F.2d 394,396 (11° Cir. 1986). Y, en los casos en que cuando se impugna la jurisdicción del tribunal también se impugna la existencia de una causa de acción federal, "lo procedente para el tribunal de distrito (suponiendo que la reclamación federal del demandante no carezca de pertinencia y no se haya hecho únicamente con el propósito de conseguir la jurisdicción federal y que no sea insubstancial o frívola) es fallar que sí hay jurisdicción y tratar la objeción como ataque directo a los méritos del caso del demandante". *Williamson contra Tucker*, 645 F.2d 404,415 (5° Cir. 1981); véase también *McGinnis*, 918 F.2d, 1494.

En el presente caso, el pedimento de los Demandados para que se declarara sin lugar la acción por falta de jurisdicción sobre el asunto impugnó directamente los méritos del caso de la CVB. De ordinario, un ataque de ese tipo se ventila mejor por medio de un pedimento de fallo

sumario a tenor de la Regla 56, o un pedimento de declaración sin lugar al amparo de la Regla 12(b)(6) por no haber formulado una reclamación, lo que, desde luego, automáticamente se transforma en un pedimento a tenor de la Regla 56 si el tribunal considera asuntos ajenos a los alegatos. Véase *Williamson*, 645 F.2d, 412-413. Como el tribunal de *Williamson* lo explicó, "Esto concede otra salvaguardia al demandante porque, además de tomarse como ciertos todos sus alegatos, el tribunal de primera instancia no puede conceder el pedimento a menos que no haya una auténtica cuestión de hecho. Sin embargo, esta protección no se le da al demandante que se ve confrontado con la declaración sin lugar de su demanda por falta de jurisdicción sobre el asunto." *Id.*, 412. Pero para decidir un pedimento a tenor de la Regla 12(b)(1), al tribunal no le está vedado indagar en hechos *que no están en disputa*. Véase *id.*, 413. La impugnación de la jurisdicción del tribunal sobre el asunto puede resolverse con fundamento en hechos que no están en disputa, aun cuando esa impugnación suponga un ataque frontal a los méritos de la reclamación del demandante.

Creemos que éste es uno de esos casos. Aunque el pedimento de MBC que pretende que la acción se declare sin lugar por falta de jurisdicción sobre el asunto va al meollo del caso de la CVB, la cuestión de si los contratos de viáticos de MBC constituyen "contratos de inversión" a tenor de las Leyes de Valores puede responderse apropiadamente con fundamento en los hechos incontrovertidos que obran en autos en este caso. Ambas partes están de acuerdo con esta posición. Nos han invitado a resolver esta disputa, y el tribunal ha aceptado su invitación.

B. Las Leyes de Valores

La definición de valores que dan tanto la Ley de Valores de 1933 como la Ley de Bolsas Mercantiles de 1934 incluye el término genérico "contratos de inversión". Título 15 del Código de Estados Unidos, § 77(b)(a)(1); Título 15 del Código de Estados Unidos, § 78(c)(a)(10). La expresión "contrato de inversión" no se define en ninguna de las dos leyes. En *Comisión de Valores y Bolsas contra W.J. Howey Co.*, 328 U.S. 293, 66 S. Ct. 1100 (1946), el Tribunal Supremo estableció requisitos flexibles para determinar si una transacción en efecto constituía un "contrato de inversión". "A los efectos de la Ley de Valores, contrato de inversión significa un

contrato, transacción o plan en virtud del cual alguien invierte su dinero en una empresa común y se le hace esperar utilidades únicamente de las gestiones del promotor o de un tercero ..." 328 U.S., 289, 66 S. Ct., 1103. El tribunal indicó que este enfoque "constituye un principio flexible más bien que estático, capaz de ser adaptado a los innumerables y variables planes de quienes buscan utilizar el dinero ajeno con promesas de utilidades". 328 U.S., 299, 66 S. Ct., 1103.

En *Comisión de Valores y Bolsas contra Edwards*, 540 U.S. 389, 124 S. Ct. 892 (2004), el Tribunal Supremo reafirmó la definición enunciada en *Howey*. Reiteró el Tribunal que "el propósito del Congreso al promulgar las leyes de valores fue regular *inversiones*, sin importar la forma en que se hicieran ni el nombre que se les diera'. A ese efecto, promulgó una amplia definición de 'valor', suficiente 'para abarcar virtualmente todo instrumento que pudiera venderse como inversión". 540 U.S., 393, 124 S. Ct., 896 (que cita a *Reves contra Ernst & Young*, 494 U.S. 56, 110 S. Ct., 945 (1990)).

No hay disputa válida en este caso de que (1) hubo una inversión de dinero (2) en una empresa común⁴ con (3) la expectativa de utilidades. La única controversia real tiene que ver con si la expectativa de utilidades que animaba al inversionista se basaba "únicamente [en] las gestiones del promotor o de un tercero". MBC, apoyándose en *Comisión de Valores y Bolsas contra Life Partners, Inc.*, 87 F.3d 536 (D.C. Cir. 1996), arguye que este elemento es "una indagación que necesariamente mira al futuro". Véase el memorial del apelante en la página 13. MBC pide que establezcamos una distinción entre las actividades de un promotor antes de poder

⁴ MBC objeta *en passant* a la conclusión del tribunal de distrito de que la inversión en contratos de viáticos suponían una "empresa común". Véase el alegato de los Apelantes, 26, p. 11. Ese argumento carece de mérito. El plan de inversiones en este caso suponía comunidad horizontal por cuanto el dinero de los inversionistas generalmente se amalgamaba para invertirlo en un viático y los inversionistas compartían tanto la promesa de utilidades como el riesgo de pérdidas, véase *Life Partners*, 87 F.3d, 543-544; también suponía comunidad vertical, por cuanto las utilidades que pudieran realizarse estaban en función de las gestiones de los promotores. Véase *Comisión de Bolsas y Valores contra Unique Fin. Concepts, Inc.*, 196 F.3d 1195, 1199 (11^o Cir. 1999).

utilizar el dinero del inversionista, y sus actividades después de poder hacerlo. En efecto, tal distinción se estableció en *Life Partners*, un caso cuyos hechos son similares a los que se presentan en éste.

No podemos convenir en que el momento de la venta es una línea divisoria artificial. Es una entelequia jurídica, pero no por ello menos importante. Si después de él las utilidades del inversionista dependen predominantemente de las gestiones del promotor, el inversionista puede beneficiarse de los requisitos de divulgación de información y otros requisitos de las leyes federales de valores. Pero si el valor de las gestiones del promotor ya se ha incluido en los honorarios de éste o en el precio de compra de la inversión, y no se espera que ni el promotor ni nadie haga más gestiones que afecten el resultado de la inversión, la necesidad de la regulación federal de los valores mengua considerablemente. ...

No vemos aquí ninguna "empresa" que se relacione con la propiedad de un contrato de seguro en el que las utilidades de uno dependen por completo de la mortalidad del asegurado ...

Id., 547-548. Por cuanto en este caso no hubo actividad apreciable después de la compra, arguye MBC, las expectativas de utilidades no se basan "únicamente [en] las gestiones del promotor o de un tercero".

Declinamos adoptar los requisitos establecidos por el tribunal que decidió el caso de *Life Partners*. No estamos persuadidos de que *Howey* o *Edwards* exija una distinción tan clara entre las actividades del promotor antes de poder utilizar el dinero de un inversionista y las que realice después de poder hacerlo. La regla que se sentó en *Howey* y se reiteró en *Edwards* nos manda aplicar con latitud las Leyes de Valores de 1933 y 1934 [*sic.*] a los "planes de quienes buscan utilizar el dinero ajeno con promesas de utilidades". *Howey*, 328 U.S., 299, 66 S. Ct., 1103; véase también *Tcherepnin contra Knight*, 389 U.S. 332, 336, 88 S. Ct. 548, 553 (1967) ("[A]l buscar el sentido y el alcance de la palabra 'valor' en la[s] Ley[es] se debe preferir el fondo a la forma y recalcar la realidad económica".)

Si bien pudiera ser cierto que el tercer requisito de *Howey* relativo a "únicamente [en] las gestiones del promotor o de un tercero" se satisface más fácilmente con actividades realizadas después de la compra, no hay fundamento para excluir del análisis a las actividades administrativas previas a ésta. Véase *Life Partners*, 87 F.3d, 551 (Opinión disidente de Wald, J.)

Las actividades administrativas de importancia que se emprendan antes de la compra para garantizar el buen éxito de la inversión también pudieran satisfacer los requisitos de *Howey*. Véase *id.* En efecto, los planes de inversión suelen constar de una combinación de actividades administrativas previas y posteriores a la compra. Y ambas deben tenerse en cuenta para determinar si los requisitos de *Howey* han sido satisfechos. Los tribunales determinaron la existencia de contratos de inversión en casos en que las actividades significativas incluyeron la aplicación de la pericia de los promotores a la selección o la negociación de los activos en que los inversionistas iban a adquirir un interés. Véase *Comisión de Bolsas y Valores contra Eurobond Exch., Ltd.*, 13 F.3d 1334 (9º Cir. 1994) (relacionado con intereses en bonos de tesorías extranjeras); *Gary Plastic Packaging Corp. contra Merrill Lynch, Inc.*, 756 F.2d 230 (2º Cir. 1985) (relacionado con intereses en un programa de certificados de depósito); *Glen-Arden Commodities, Inc., contra Constantino*, 493 F.2d 1027 (2º Cir. 1974) (relacionado con inversiones en recibos de almacén que amparaban whiskey).

Además, aunque el requisito de *Howey* de "únicamente [en] las gestiones del promotor o de un tercero" pudiera no satisfacerse en los casos en que una inversión depende predominantemente de la especulación bursátil,⁵ las circunstancias de este caso no son éstas. Las

5 Como la juez Wald señaló en su opinión disidente:

[S]i la realización de utilidades depende apreciablemente de la operación de las fuerzas del mercado después de la inversión, las actividades del promotor antes de ésta no satisfarían el tercer requisito de *Howey*. En ese caso, la realización de utilidades por el inversionista resulta prácticamente ajena a la voluntad del promotor, y la dependencia de aquél de éste es más circunscrita.

87 F.3d, 552 (Wald, J., opinión disidente); véase también *Noa contra Key Futures, Inc.*, 638 F.2d 77.79 (9º Cir. 1980) (en que se falla que *Howey* no se satisfizo en casos en que "las utilidades del inversionista dependieron de las fluctuaciones de la bolsa de la plata y no de las gestiones administrativas de [el promotor]").) Cuando las utilidades dependen de las fuerzas del mercado, los inversionistas disponen de información pública con la que pueden evaluar independientemente el posible éxito de la empresa. En el caso ante nosotros, los inversionistas dependían mucho más de las gestiones y de la información de MBC que el inversionista que depende de la bolsa para generar utilidades.

utilidades que los inversionistas esperaban dependían grandemente de las gestiones hechas por los promotores antes y después del pago para que los contratos de viáticos fuesen rentables. Los inversionistas escogían el "plazo" de su inversión y presentaban formularios de convenio debidamente rellenos y acompañados de dinero. Posteriormente, MBC escogía las pólizas de seguro en que se colocaría el dinero de los inversionistas. MBC hacía ofertas por las pólizas y negociaba los precios de compra con los asegurados. MBC determinaba qué cantidad de dinero se pondría en custodia para cubrir los pagos de primas futuras. MBC se comprometía a evaluar la esperanza de vida de los asegurados, evaluaciones éstas que eran de importancia crítica para el buen éxito de la empresa. Si MBC subestimaba la esperanza de vida de los asegurados, las probabilidades aumentaban de que los inversionistas realizaran menores utilidades o que no obtuvieran utilidad alguna. Y los inversionistas no tenían la capacidad de evaluar la precisión de las manifestaciones que MBC hacía ni de sus evaluaciones de la esperanza de vida. No podían, consultando las tendencias en la bolsa, evaluar independientemente el valor probable de sus inversiones en los contratos de viáticos de MBC. Además, MBC realizó gestiones administrativas apreciables después de la compra. Ocurría con frecuencia que las evaluaciones de la esperanza de vida no se llevaban a cabo hasta después de la escrituración de la transacción. Y, una vez escriturada una póliza, MBC asumía la responsabilidad de pagar las primas. Los pagos de las cuentas de custodia se manejaban colectivamente de manera tal que los inversionistas no tuvieran la obligación de pagar más primas. Por consiguiente, los inversionistas dependían de las actividades administrativas de MBC antes y después de sus compras para aumentar al máximo las posibles utilidades de su inversión en contratos de viáticos.

MBC ofrecía, pues, lo que viene a ser un clásico contrato de inversión. A los inversionistas se les ofrecía y vendía una inversión en una empresa común en la que se les prometían utilidades dependientes de las gestiones de los promotores. Esta realidad permanece inalterable sea cual fuese el modelo de convenio de compra de MBC que se considere. Sin importar que a los inversionistas se les ofreciese un plazo más largo o más breve para retirar sus fondos de la custodia, sin importar que la evaluación de la esperanza de vida en efecto se hubiese

llevado a cabo antes o después de la escrituración, y a pesar de ciertas diferencias en la manera en que las primas se pagaban, todos los inversionistas en este caso dependieron de las gestiones administrativas de MBC antes y después de la compra para realizar utilidades de la inversión en contratos de viáticos. Los inversionistas en este caso dependieron de MBC para la identificación de asegurados desahuciados, la negociación de los precios de compra, el pago de las primas, y la realización de las evaluaciones de la esperanza de vida que eran de importancia crítica para el buen éxito de la empresa. Los requisitos flexibles que *Howey* y *Edwards* nos mandan aplicar abarcan estas actividades y hacen que los contratos de viáticos de MBC constituyan "contratos de inversión" a los efectos de las Leyes de Valores de 1933 y 1934.

V. CONCLUSION

Por cuanto concluimos que estos contratos de viáticos constituyen "contratos de inversión" a tenor de las Leyes de Valores de 1933 y 1934, el tribunal de distrito actuó procedentemente cuando denegó el pedimento de MBC para que se declarase la acción sin lugar por falta de jurisdicción sobre el asunto.

AFIRMADO.