

TRIBUNAL DE DISTRITO DE ESTADOS UNIDOS
DISTRITO SUR DE LA FLORIDA
División de Miami

CASO No. 04-60473-CIV-MORENO

COMISIÓN DE VALORES
Y BOLSAS,

demandante,

contra

MUTUAL BENEFITS CORP.,
JOEL STEINGER alias JOEL
STEINER, LESLIE STEINGER
alias LESLIE STEINER, y
PETER LOMBARDI,

demandados

VIATICAL BENEFACTORS, LLC
VIATICAL SERVICES, INC.,
KENSINGTON MANAGEMENT, INC.
RAINY CONSULTING CORP.,
TWIN GROVES INVESTMENTS, INC.,
P.J.L. CONSULTING, INC.,
SKS CONSULTING, INC., y
CAMDEN CONSULTING, INC.,

demandados en desagravio.

**MANDAMIENTO QUE DECLARA SIN LUGAR LA PETICIÓN DE
SOBRESEIMIENTO DE CAUSA POR FALTA DE JURISDICCIÓN SOBRE EL
OBJETO DE LA PRETENSIÓN/ RADICADA POR LOS DEMANDADOS**

Este Tribunal Sala esta atendiendo una acción judicial radicada por la Comisión de Valores y Bolsas [*Securities and Exchange Commission*] por violación de varios reglamentos federales sobre valores en el giro de pólizas de seguro de vida de varias personas desahuciadas. Actualmente, la Sala ha de decidir si la venta de estos “ajustes viáticos” está más allá del alcance de las leyes federales que gobiernan los títulos valores. Concretamente, los demandados aducen

que las inversiones en ajustes viáticos no constituyen contrato de inversiones y como resultado, la Comisión de Valores y Bolsas no tiene jurisdicción para perseguir sus pretensiones. Al respecto, el Tribunal concluye lo siguiente: en vista de los principios subyacentes que sustentan las leyes federales de valores, las inversiones en ajustes viáticos si están gobernadas por las leyes federales de valores.

I. ANTECEDENTES

La parte demandada, Mutual Benefit Corporation (“MBC”) es una sociedad anónima, o sea, una corporación de la Florida, fundada en 1994 y localizada en Fort Lauderdale, Florida. Los demandados Joel y Leslie Steinger son los presuntos directores de MBC. El demandado, Peter Lombardi, es el presidente y único accionista de MBC.

Además, la Comisión de Valores y Bolsas (conocida por sus siglas en inglés como “SEC”) ha nombrado a las siguientes partes como demandados en desagravio: Viatical Benefactors, LLC; Viatical Services, Inc. (“VSI”); Kensington Management, Inc.; Rainy Consulting Corp.; Twin Groves Investment, Inc.; P.J.L. Consulting, Inc.; SKS Consulting, Inc.; y Camden Consulting, Inc. La SEC aduce que los demandados en desagravio son compañías pantalla bajo control de los demandados o miembros de sus familias. Querella en ¶2. Además, la SEC alega que fondos de los inversionistas se les distribuyeron a los demandados en desagravio en forma de “‘honorarios de consulta’ no revelados”

A. La Industrial de los Ajustes Viáticos

Un ajuste viático es una transacción por medio de la cual un asegurado (viaticador) desahuciado o crónicamente enfermo vende los beneficios de su póliza de seguro de vida a un tercero a cambio de una suma global pagada en efectivo equivalente a un porcentaje del valor nominal de la póliza.¹

¹ Diccionario de Derecho Black 1377 (7a Ed. 1999)

Las compañías de ajustes viáticos le compran las pólizas a viaticadores individuales. Una vez realizada la compra, estas compañías de ajustes viáticos típicamente revenden participaciones fraccionadas o subdivididas en estas pólizas a otros inversionistas.

B. Actividades de MBC

La MBC es una compañía de ajustes viáticos.² MBC se dedica a la adquisición de ajustes viáticos, al igual que a la venta de participaciones subdivididas en ellas a los inversionistas. Empezando en 1994 y extendiéndose hasta mayo del 2004, más de 29,000 inversionistas de toda la nación habían invertido mil millones de dólares en participaciones en ajustes viáticos ofrecidos por MBC. Desde la adquisición de ajustes viáticos hasta la venta a los inversionistas, MBC realizó una serie de actividades.

Con respecto a la adquisición de los ajustes viáticos, MBC localizó las pólizas, negoció los precios de compra, hizo ofertas, y obtuvo evaluaciones de la esperanza de vida de los viaticadores individuales. Además, parece ser que MBC elaboró los documentos legales necesarios para finalizar las transacciones.

Para venderle los ajustes viáticos a los inversionistas, MBC les solicitó fondos directamente y también por medio de agentes. Se les pidió a los inversionistas que señalaran la fecha de vencimiento en que estaban interesados y sometieran un contrato de compraventa. MBC prometió tasas de rédito de entre el 12% y 72%. La tasa de rédito dependía del plazo de la inversión, el cual se determinaba basado en el estimado de la esperanza de vida. Si el viaticador sobrevive más allá de su esperanza de vida, el plazo de la inversión se extiende y las primas se deben pagar de los fondos de nuevos inversionistas asignados a otras pólizas o de fondos adicionales proporcionados por los inversionistas originales.

²MBC también es proveedor de liquidaciones de seguros de vida. La única distinción entre la liquidación de seguros de vida y los ajustes viáticos es que en las liquidaciones de seguros de vida el asegurado no padece de ninguna enfermedad terminal o crónica. Para los fines de este mandamiento, el Tribunal no hace distinciones entre liquidaciones de seguros de vida o los ajustes viáticos.

Finalmente, después de la colocación de los fondos invertidos, MBC, por medio de VSI, pagaba las primas, se mantenía al tanto de la salud de los viaticadores, cobrara los beneficios después de la defunción, y distribuía fondos a los inversionistas.

C. Aplicación de la Ley por parte de la SEC

La SEC, demandante, radicó su querrela en que solicitaba Orden Inhibitoria y otros recursos de desagravio el 3 de mayo, 2004, alegando ciertas violaciones de las leyes federales de valores por parte de los demandados: Mutual Benefits Corporation, Joel Steinger, Leslie Steinger y Peter Lombardi. El 4 de mayo, 2004, el Tribunal dictó Orden Provisional Inhibitoria y Mandamiento de Nombramiento de Síndico, y fijó audiencia probatoria para el 17 de mayo, 2004, para atender la Peticion del Demandante Solicitando Orden Inhibitoria Provisional. Por solicitud de las partes, la Sala aplazó la audiencia probatoria hasta el 10 de junio, 2004, durante la cual los litigantes evacuaron pruebas para demostrar si las actividades de los demandados se rigen o no por las leyes federales de valores. En particular, la Sala atendió pruebas acerca de si la inversión en ajustes viáticos constituye o no un contrato de inversiones.

II. ANÁLISIS JURÍDICO

La cuestión muy estrecha que se debate ante esta Sala es si las inversiones en ajustes viáticos se consideran o no títulos-valores. Los demandados han solicitado a este Tribunal que desestime la demanda actual porque alegan que tales inversiones no están amparadas por las leyes federales de valores y, por lo tanto, el Tribunal carece de competencia sobre el objeto de la pretensión. Después de una minuciosa lectura de los numerosos escritos radicados por las partes y de haber estudiado las fuentes pertinentes de jurisprudencia y normativa acerca de la definición de un valor, el Tribunal ha llegado a la conclusión de que las inversiones en ajustes viáticos en efecto constituyen contratos de inversiones y, como tales, están gobernadas por las leyes federales de valores.

A. Criterio Jurisdiccional

En la etapa de orden inhibitoria provisional, la SEC sólo tiene que demostrar una probabilidad razonable de prevalecer finalmente sobre la cuestión de si la SEC tiene jurisdicción o no sobre la conducta de los demandados. *SEC v. Unique Financial Concepts, Inc., et. al.*, 196 F.3d. 1195, 1199, (11º. Cir. 1999)

B. Trasfondo Histórico de las Leyes Federales de Valores

Desde el 1º de septiembre, 1929, hasta finales de octubre del mismo año, el valor agregado de acciones negociadas por la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSC) cayó de 89 mil millones de dólares a 18 mil millones.³ Promulgadas a principios de la década de los ‘30, las leyes federales de valores surgieron en respuesta directa al desplome del mercado bursátil a finales del año 1929 y la consecuente depresión económica que forjó un consenso político en el Congreso estadounidense para regular los valores. Según la observación de la Corte Suprema, “[se] requiere apenas poco entendimiento... de lo acontecido en este país durante los años ‘20 y ‘30 para darse cuenta de que es esencial que prevalezcan las más altas normas éticas en todos los aspectos de la industria de los valores”. *SEC v. Capital Gains Research Bureau*, 375 U.S. 180, 186 (1963)(citando *Silver v. New York Stock Exchange*, 373 U.S. 341, 366 (1963)).

Sosteniendo el complicado esquema jurídico de las leyes federales de valores se encuentran dos principios convergentes, reiterados una y otra vez en numerosos dictámenes de la Corte Suprema, que les sirven de orientación a los jueces al interpretar la aplicación de estas leyes. Después de estudiar la jurisprudencia correspondiente, el Tribunal ha identificado el principio de flexibilidad en la aplicación de las leyes y el principio de divulgación plena en el enfoque correctivo de la ley.

³Véase J. Seligman, LA TRANSFORMACIÓN DE WALL STREET: UNA HISTORIA DE LA COMISIÓN DE VALORES Y BOLSAS Y DE LAS FINANZAS CORPORATIVAS MODERNAS 39-42 (3a. Ed. 2003)

En primer lugar y ante todo, las leyes federales de valores se formularon y se han interpretado firmemente desde la perspectiva de que la flexibilidad en su aplicación es de primordial importancia. En su caso seminal sobre la interpretación del término “contrato de inversiones”, la Corte Suprema ha declarado que el Congreso a propósito le dio una definición muy amplia a lo que constituye un título valor. *SEC v. H.J. Howey Company*, 328 U.S. 293, 299 (1946)(advirtiendo que “la política estatutaria de proporcionarle amplia protección a los inversionistas no se debe frustrar por medio de formulas poco prácticas e irrelevantes”); véase también *Tcherepnin v. Knight*, 389 U.S. 332, 336 (1967)(observando que “la legislación correctiva se debe interpretar ampliamente para cumplir con sus propósitos”), *Pinter v. Dahl*, 486 U.S. 622, 686 (1988). Aún más, en *Reves v. Ernst & Young*, la Corte explicó que las leyes de valores se deben interpretar “sobre el telón de lo que el Congreso pretendía lograr al promulgar las Leyes de Valores”. 494 U.S. 56, 63 (1990). En el precedente *Howey* y sus sucesores, la Corte Suprema ha firmemente reiterado el principio interpretativo de que los jueces deben determinar los contornos del término “valores” desde la postura de que es cuestión de elevar el fondo sobre la forma, con especial sensibilidad a la realidad económica de la transacción, no sus características formales. Véase *Tcherepnin*, 389 U.S. en la 336.

Agregado al principio de flexibilidad, el segundo principio convergente de las leyes federales de valores que los jueces deben tomar en consideración es la fuerte preferencia hacia la divulgación plena. En efecto, el enfoque correctivo de las leyes federales de valores es el establecimiento de la divulgación total, no inversiones libres de riesgo. Véase *SEC v. Capital Gains Research Bureau, et. al.*, 375 U.S. 180, 186 (1963)(que concluye que el propósito primordial de las leyes federales de valores es la “substitución de la filosofía de divulgación plena por la filosofía de *caveat emptor*”); Véase también *Tcherepnin*, 389 U.S. en la 336.

Anterior a la vigencia de las leyes federales de valores, existía una divergencia de opinión acerca del objetivo correctivo de cualquier regulación de los valores. La opinión estaba dividida entre aquellos que pretendían imponerles una norma de mérito a los valores y los que preferían

un requisito de divulgación. Finalmente, la filosofía de divulgación tomó ímpetu político y se convirtió en el enfoque correctivo principal de las leyes federales de valores.⁴ Un importante defensor de la filosofía de divulgación plena fue Louis D. Brandeis, quien escribió en su ensayo seminal, *OTHER PEOPLE'S MONEY [EL DINERO AJENO]*, que “[la] luz del sol es el mejor desinfectante; la luz eléctrica el policía más efectivo”.⁵

Al moderar las políticas de flexibilidad y divulgación plena, la Corte reconoce que el Congreso no tenía la intención de crear un amplio recurso federal contra el fraude. *Marine Bank v. Weaver*, 455 U.S. 551, 556 (1982).

C. Definición del Ámbito de las Leyes Federales de Valores

Dentro de la Ley de Valores de 1933, el Congreso definió un “valor” como un concepto que incluye los contratos de inversiones. 15 U.S.C. § 77b(a)(1). El término “contrato de inversiones” se derivó de varias legislaciones estatales que antecedieron las leyes federales de valores mobiliarios en lo que se denominó “leyes de cielo azul [*blue sky laws*]”. 1 L. Loss & J. Seligman, *REGULACIÓN DE VALORES* 31-43 (3ª ed. 1998). En efecto, los primeros reglamentos de valores en la nación surgieron a principios del siglo XX cuando entraron en vigor las “leyes de cielo azul”.⁶ Dentro de estas primeras regulaciones estatales, un contrato de inversiones se definió como una transacción que colocaba capital “de una cierta manera con el fin de garantizar réditos o utilidades derivados de su uso”. *State v. Gopher Tire & Rubber Co.*, 177 N.W. 937, 938 (Minn. 1920).

Al igual que los legisladores estatales que al principio intentaron regular los contratos de inversiones bajo las “leyes de cielo azul”, el Congreso también rehusó darle una definición

⁴Id.

⁵LOUIS D. BRANDEIS, *OTHER PEOPLE'S MONEY*, CAP. 5 (1914).

⁶El término parece tener su origen en los ardidés especulativos que se pretendía impedir con estas leyes, los cuales “no tenían mayor fundamento que tantos pies de cielo azul”. *State v. Gopher Tire & Rubber Co.*, 177 N.W. 937, 938 (Minn. 1920) (citando *Hall v. Geiger-Jones Co.* 242 U.S. 539, 550 (1917)).

estrecha al término “contrato de inversiones” con miras a darle mayor flexibilidad a los tribunales para “atender los numerosos y diversos esquemas formulados por aquellos que buscan la manera de utilizar el dinero ajeno con la promesa de generar utilidades”. *Howey*, 328 U.S. en 299. En el precedente *Howey*, la Corte Suprema estableció la prueba clásica para determinar cuando una transacción se puede describir de manera procedente como un contrato de inversiones que recae en el ámbito de las leyes federales de valores. Véase *SEC v. Edwards*, 124 S.Ct. 892, 896 (U.S. 2004); remítase también a Cristina Morero, Comentario, *Cuentas Discrecionales*, 32 MIAMI L. REV. 401, 405 (1977). Aún más, el Undécimo Circuito ha interpretado que la prueba de *Howey* comprende los tres elementos siguientes: (1) una inversión de dinero; (2) una empresa en común; y (3) la expectativa de generar utilidades derivadas exclusivamente de los esfuerzos de otros. *Unique Financial Concepts Corp.*, 698 F.2º 1121, 1124, (11º Cir. 1983), *afirmada en sesión colegiada*, 730 F.2º 1403 (11º Cir. 1984).

Concretamente, los demandados han solicitado que esta Sala desestime esta demanda judicial por falta de jurisdicción sobre el objeto de la pretensión ya que las inversiones en ajustes viáticos no reúnen los requisitos del segundo y tercer elementos de la prueba establecida en el precedente *Howey*.

1. Comunidad de Intereses

Los demandados aducen que las inversiones en ajustes viáticos no reúnen los requisitos del segundo elemento de *Howey*. Específicamente, los demandados alegan que la “comunidad horizontal” no existe en las inversiones en ajustes viáticos ya que carecen de la interdependencia necesaria entre los inversionistas.

La Sala observa, sin embargo, que existe una discrepancia entre los circuitos judiciales acerca de cuál es la prueba apropiada para determinar la existencia de tal “empresa en común”. Los demandados citan el precedente del Séptimo Circuito para sustentar el requisito más exigente de “comunidad horizontal”. *Petición de Sobreseimiento de los Demandados* pg. 13 (citando *Wals v. Fox Hills Dev. Corp.*, 24 F 3º 1016 (7º Cir. 1994)). No obstante, el Undécimo

Circuito ha adoptado la prueba de “comunidad vertical”, la cual no requiere mancomunar los fondos de los inversionistas o la distribución prorrateada de utilidades. Véase *Unique Financial Concepts*, 196 F3º 1195, 1199 n.4 (11º Cir. 1999).

Según el criterio de comunidad vertical, lo único que se requiere es que el éxito de los inversionistas dependa del éxito de los esfuerzos de los gestores de la inversión para garantizar réditos. *Id.* en la 1200. En este caso, los réditos para los inversionistas dependen grandemente en los esfuerzos de MBC, ya que los inversionistas confían en la habilidad de MBC para localizar, negociar, hacer ofertas, y evaluar las pólizas. Por consiguiente, el Tribunal concluye que las inversiones en ajustes viáticos reúnen el requisito de empresa en común acorde con el precedente *Howey*, según ha sido interpretado por el Undécimo Circuito.

2. Expectativa de utilidades derivadas exclusivamente del esfuerzo de otros

El segundo, más sustancial, argumento de los demandados es que las inversiones en ajustes viáticos no reúnen los requisitos del tercer elemento de *Howey*. Sobre este asunto, el Tribunal falla que las inversiones en ajustes viáticos si satisfacen el tercer requisito del precedente *Howey*, o sea, que debe existir una expectativa de utilidades derivadas exclusivamente del esfuerzo de otros. A la luz de los principios que instruyen las leyes federales de valores, reiterados una y otra vez por la Corte Suprema de Justicia, acompañado del carácter de la relación entre los gestores y los inversionistas en ajustes viáticos, la Sala está convencida de que la naturaleza de la transacción sí constituye un contrato de inversiones.

(a) Esfuerzos de los gestores con relación a las fuerzas externas del mercado

Para satisfacer el tercer requisito de *Howey*, las inversiones deben ser considerablemente pasivas y depender de “los esfuerzos empresariales y administrativos de otros”. *United Housing Foundation, Inc. v. Forman*, 421 U.S. 837, 852 (1975). La determinación clave es si son los esfuerzos de los gestores, no de los inversionistas, los que constituyen “esfuerzos administrativos esenciales que afectan el fracaso o el éxito de la empresa”. *Unique Financial Concepts*, 196

F.3° a la 1201 (citando *SEC v. Glenn W. Turner Enterprises, Inc.*, 474 F.2° 476, 482 (9° Cir. 1973)).

Es importante observar que el requisito original de que las utilidades se deriven “exclusivamente” de los esfuerzos de otros ha sido modificado por dictámenes posteriores para incluir sólo que los esfuerzos de otros sean meramente los predominantes. El Undécimo Circuito ha adoptado la perspectiva de que el análisis se concentre sobre la cuestión de “si los esfuerzos realizados por otros que no sean los inversionistas, son indisputablemente los más significativos, o sea, los esfuerzos administrativos que afectan el fracaso o el éxito de la empresa”. *Unique Financial Concepts*, 196 F.3° a la 1201 (adoptando el razonamiento de *SEC v. Koscot Interplanetary, Inc.*, 497 F.2° 473, 483 (5° Cir. 1974)).

En conjunto, los precedentes jurídicos parecen indicar que la interrogante clave para el tribunal al evaluar si una transacción satisface el tercer requisito de *Howey* es determinar si las utilidades se derivan de las actividades del gestor o sino, más bien, de las fuerzas externas del mercado que están más allá de su control. La necesidad obvia de establecer tal distinción es que los requisitos de divulgación de las leyes de valores sólo protegerán las inversiones que dependan de los esfuerzos de los gestores, no aquellas que dependan de la operación de las fuerzas externas del mercado. Véase *SEC v. Weeks Securities, Inc.*, 678 F.2° 649, 652 (6° Cir. 1982). En este caso, los demandados aducen que con respecto a las inversiones en ajustes viáticos, solamente la fuerza externa del momento en que fallece el viaticador determina las utilidades.

Sin duda alguna, el momento de la defunción del viaticador es de gran importancia en la realización de las utilidades del inversionista. Sin embargo, el momento de la muerte del viaticador no determina las utilidades del inversionista. Más bien, lo que determina las utilidades de las inversiones en ajustes viáticos es si la evaluación de MBC de la esperanza de vida es correcta o no. En este caso, MBC localizó las pólizas, evaluó la esperanza de vida de los viaticadores, hizo ofertas y negoció el precio de compra de las pólizas. La rentabilidad de las

inversiones en estos ajustes viáticos la determinan totalmente los esfuerzos de los gestores al evaluar la esperanza de vida. En las inversiones en ajustes viáticos, el inversionista sólo escoge el plazo de la inversión que desea. MBC coloca los fondos del inversionista en la póliza del viaticador cuya esperanza de vida coincide con el plazo de la inversión que le interesa al inversionista. Entre más tiempo sobrevive el viaticador su esperanza de vida, según la evaluación de MBC, menor será la utilidad del inversionista. Los inversionistas obviamente confían en las evaluaciones de esperanza de vida realizadas por MBC.⁷

(c) La Regla de Línea de Demarcación Definida por *Life Partners*

Los demandados instan a esta Sala a ceñirse al dictamen del Tribunal del Distrito de Columbia, *SEC v. Life Partners, Inc.*, 87 F.3o 536 (D.C. Cir. 1996), el cual creó la regla de la línea de demarcación definida [*bright-line rule*] de que los esfuerzos empresariales y administrativos de los gestores deben ocurrir después de la compra para así satisfacer el tercer requisito del precedente *Howey*. Tiene especial importancia el hecho de que *Life Partners* es el único precedente de un tribunal federal de apelaciones en que se ha decidido la cuestión de si la inversión en ajustes viáticos constituye un valor.⁸

Sin embargo, esta Sala se siente incómoda con la regla de línea de demarcación definida enunciada por el Circuito de D.C. y se ve obligada a declinar la invitación de los demandados a adoptar una regla que es inconsecuente con la política subyacente que sustenta las leyes federales

⁷ Carole C. Lamson, *Introducción Jurídica a Beneficios de Sobrevivencia en Seguros de Vida: Nuevas Perspectivas y Avances*, N.Y. St. B.J., Nov. 1993, a 16, 17 (1993) (observando que el riesgo primordial en invertir en ajustes viáticos es el cálculo desatinado de la esperanza de vida del viaticador).

⁸ La SEC ha planteado que aún en el caso de que el Tribunal adoptase la regla de demarcación definida de *Life Partners*, las importantes actividades empresariales y administrativas de MBC siguen satisfaciendo el tercer requisito de *Howey*. Los demandados disputan este argumento. Ya que la Sala declina ceñirse al precedente *Life Partners*, no es necesario que se ocupe del elemento temporal.

de valores y erróneamente interpreta el carácter de las inversiones en ajustes viáticos.⁹ Las reglas de demarcación definida no son bien acogidas en el contexto de las leyes federales de valores por la razón de que tienden a crear resquicios que pueden ser utilizados por los astutos y deshonorados. En efecto, la regla de línea de demarcación definida enunciada en *Life Partners* creó un resquicio que se convirtió en el modelo estructural de la compañía de los demandados. Durante su declaración juramentada, Anthony Livotti, fiduciario de MBC, declaró que “los abogados de Mutual Benefits estaban conscientes del el caso de la SEC contra Life Partners”. Dec. Jur. de Livotti pg. 12. En efecto, Michael McNerney, abogado de MBC, declaró durante la audiencia probatoria que MBC intentó reestructurar ciertos aspectos de sus operaciones para ajustarse al dictamen del Circuito de D.C. en el precedente *Life Partners*. Véase también Dec. Jur. de Livotti pg. 12-13.

La Corte Suprema expuso el siguiente razonamiento para justificar la política estatutaria y jurisprudencial de flexibilidad en el contexto de cómo determinar lo que las leyes federales de valores amparan:

Aunque bien, ese enfoque tiene la ventaja correspondiente de permitirles a la SEC y a los tribunales suficiente flexibilidad para garantizar que aquellos que ofertan inversiones no puedan escaparse del alcance de las Leyes de Valores al crear nuevos instrumentos que no estarían cubiertos por una definición más determinante. *Reves*, 494 U.S. en la 63, n.2.

Además, al formular su regla de demarcación definida que distingue entre actividades anteriores y posteriores a la compra, el Circuito de D.C. se basó grandemente en el precedente *Noa v. Key Futures, Inc.*, F.2º 77 (1980) del Noveno Circuito. Sin embargo, las inversiones en el caso *Noa* parecen ser fácticamente distintas a las inversiones en ajustes viáticos. *Noa* se trataba de inversiones en lingotes de plata que el gestor había localizado, prometido almacenar, y

⁹ Aunque *Life Partners* es el único dictamen de un tribunal federal de apelaciones sobre la materia, esta Sala hace la observación de que otros tribunales han rehusado ceñirse a *Life Partners*. Véase, p.e., *Wulger v. Christie*, 310 F.Supp 2º 897 (N.D. Ohio 2004)(que rechaza el análisis del Circuito de D.C. como no persuasivo.)

prometido comprarla de vuelta al precio de mercado al contado [*spot price*] publicado. *Life Partners*, 87 F.3º en la 546 (describiendo los hechos de *Noa*, 638 F.2º 77 (1980)). El Noveno Circuito concluyó que la rentabilidad de las inversiones dependía de las fuerzas externas que afectaban el mercado de la plata. *Noa*, 638 F.2º a la 79'80. Notablemente, el Circuito de D.C. interpretó en las conclusiones del precedente *Noa* un apoyo implícito de la irrelevancia de los esfuerzos realizados antes de la compra. *Life Partners*, 87 F.3º en la 546. Efectivamente, una correcta interpretación del caso *Noa* revela que no existe tal distinción entre las actividades anteriores y posteriores a la compra.

Finalmente, durante los alegatos de clausura, los demandados plantearon el argumento de que el rechazar el enfoque de *Life Partners* y adoptar una interpretación flexible de la definición de un contrato de inversiones sería equivalente a que esta Sala substituyera su propia voluntad por la del Congreso. El Tribunal discrepa con la postura hábilmente alegada de los demandados. El Tribunal rechaza la regla de demarcación definida del caso *Life Partners* no por el deseo de imponer su voluntad por encima de la del Congreso, sino más bien, ciñéndose fielmente a los principios estatutarios y jurisprudenciales que sustentan las leyes federales de valores. La decisión del Tribunal se instruye por la declaración de la Corte Suprema: “[s]e podría plantear la interrogante de si en perjuicio de la claridad, el Congreso supervaloró el objetivo de evitar la manipulación por parte de los astutos y deshonorados. Sin embargo, si el Congreso erró, le corresponde a ese cuerpo legislativo, no a este Tribunal, rectificar su error”. *Reves*, 494 U.S. a la 63, n.2. En vista del texto del precedente *Reves*, la Sala debe rechazar la regla de demarcación definida establecida por los jueces en el caso *Life Partners* para efectuar el mandato del Congreso.

III. CONCLUSIÓN

Al llegar a la conclusión de que la inversión en ajustes viáticos constituye un valor en términos de las leyes federales de valores, el Tribunal se ha esmerado en fallar de acuerdo con los principios subyacentes que sustentan las leyes federales de valores dispuestas por el

Congreso e interpretadas una y otra vez por el máximo tribunal superior de la nación, la Corte Suprema de Justicia. Básicamente, la interrogante gira sobre si las utilidades de las inversiones se derivan predominantemente de los esfuerzos ajenos o no. En vista de los grandes esfuerzos empresariales y administrativos requeridos para localizar, negociar y realizar los cálculos de esperanza de vida, la Sala está convencida de que las inversiones en ajustes viáticos constituyen contratos de inversiones según el criterio clásico establecido en *Howey* y como resultado, están amparadas por las leyes federales de valores. Por consiguiente, se

DECLARA SIN LUGAR la Petición de Sobreseimiento por Falta de Jurisdicción sobre el Objeto de la Pretensión radicada por los demandados (D.E. No. 100) el 3 de junio, 1004. Igualmente, se

DECLARA que conforme al T.28 U.S.C. § 1292(b), por este medio el Tribunal certifica que este mandamiento comprende una cuestión determinante de derecho respecto a la cual existen fundamentos sustanciales para las diferencias de opiniones y que una apelación inmediata de este mandamiento podría significativamente avanzar la causa para su terminación definitiva.

EFFECTUADO Y ORDENADO en mi Despacho en Miami, Florida, hoy, 25 de junio, 2004.

/F/ Firma ilegible

FEDERICO A. MORENO

JUEZ DE DISTRITO DE LOS ESTADOS UNIDOS

