



ESTADO LIBRE ASOCIADO DE PUERTO RICO
COMISIONADO DE INSTITUCIONES FINANCIERAS

ANTONIO FARIÁ
Comisionado

CARTA CIRCULAR NÚMERO CIF CC-02-2

A: TODA PERSONA O ENTIDAD QUE SE DEDIQUE A LA OFERTA, VENTA, CONTRATACIÓN Y OTRAS GESTIONES RELACIONADAS CON LOS CONTRATOS CONOCIDOS COMO "INVERSIONES EN ACUERDOS DE VIÁTICO" O TÉRMINOS SIMILARES

DE: ANTONIO FARIÁ

APPROVED

FECHA: 11 DE JUNIO DE 2002

SOBRE: APLICABILIDAD DE LA LEY UNIFORME DE VALORES DE PUERTO RICO A LAS INVERSIONES EN ACUERDOS DE VIÁTICOS, SEGÚN AQUÍ DEFINIDOS.

SECCIÓN 1. AUTORIDAD.

Esta carta circular se emite al amparo de las disposiciones de la Ley Núm. 4 de 11 de octubre de 1985, según enmendada, conocida como la "Ley de la Oficina del Comisionado de Instituciones Financieras"¹ y de la Ley Número 60 de 18 de junio de 1963, según enmendada, titulada "Ley Uniforme de Valores de Puerto Rico"².

SECCIÓN 2. PROPÓSITO.

Esta Carta Circular tiene como propósito aclarar que la Ley Uniforme de Valores de Puerto Rico aplica a ciertos contratos de inversión denominados aquí como "inversiones en acuerdos viáticos", los cuales son otorgados con relación a seguros de vida previamente existentes.

¹ 7 L.P.R.A. §2001 et seq.

² 10 L.P.R.A. §851 et seq.



SECCIÓN 3. APLICABILIDAD DE DISPOSICIONES LEGALES.

Según se discute a continuación, las inversiones en acuerdos viáticos constituyen "valores", según este término queda definido en la Ley Uniforme de Valores de Puerto Rico. Como tales, dichos valores y las transacciones relacionadas a éstos se gobiernan por la mencionada ley con el propósito de proteger a los inversionistas en Puerto Rico.

Como resultado de lo anterior:

1. Todas las personas envueltas en el negocio de inversiones en acuerdos viáticos están obligadas a cumplir con las disposiciones de la Ley Uniforme de Valores de Puerto Rico y el Reglamento Número 6078 de 19 de enero de 2000 (el "Reglamento 6078") que gobiernan la inscripción de las personas envueltas en la oferta o venta de valores en Puerto Rico.
2. Se requiere la inscripción ante la Oficina del Comisionado de Instituciones Financieras de los acuerdos de inversión en viáticos como valores, según dispone la Ley Uniforme de Valores de Puerto Rico y el Reglamento 6078.
3. Las disposiciones de la Ley Uniforme de Valores de Puerto Rico y el Reglamento 6078 relacionadas con la conducta, prácticas fraudulentas o anti-éticas son aplicables a las personas envueltas en el negocio de inversiones en acuerdos viáticos.
4. Las disposiciones de la Ley Uniforme de Valores de Puerto Rico y el Reglamento 6078 relacionadas con la publicidad y mercadeo son aplicables a toda persona envuelta en el negocio de inversiones en acuerdos viáticos.


APPROVED

Se aclara que la presente Carta Circular no abarca los aspectos del negocio de seguros que puedan estar presentes en los acuerdos viáticos. Los elementos del negocio de seguros continúan bajo el régimen del Código de Seguros de Puerto Rico y sujetos a la jurisdicción de la Oficina del Comisionado de Seguros de Puerto Rico.

SECCIÓN 4. DESCRIPCIÓN DE LOS ACUERDOS VIÁTICOS Y DE LAS INVERSIONES EN ACUERDOS VIÁTICOS.

Origen y esencia de los acuerdos viáticos.

La industria de los viáticos comenzó a principios de la década del 1990 como un instrumento para ayudar a los pacientes de enfermedades terminales con necesidad inmediata de dinero en efectivo para su sustento diario³.

³ De ahí su denominación como acuerdos "viáticos". La palabra viático proviene del latín "viaticum", de vía, camino. Según el Diccionario de la Real Academia Española (Edición 2001), "viático" alude a:



En una transacción típica de un acuerdo viático, un enfermo o anciano⁴ cuya expectativa de vida por lo general no excede de dos años y que tiene una póliza de seguro sobre su vida, le vende⁵ dicha póliza a una tercera persona (el "productor") a cambio del pago inmediato de una porción⁶ de lo que sería el beneficio total cobrable bajo la póliza al momento de su muerte.

Inversión en acuerdos viáticos.

El productor de las inversiones en acuerdos viáticos vende a los inversionistas participaciones o porciones de la póliza de vida adquirida del paciente terminal o del anciano. Al morir el asegurado original, los inversionistas reciben del productor la parte correspondiente bajo el contrato de inversión del beneficio por muerte obtenido bajo la póliza.

En lo que respecta a la ganancia o rendimiento de este tipo de inversión, mientras más temprano muera el asegurado de la póliza mayor es el rendimiento de la inversión en el acuerdo de viático.

Las Inversiones en Acuerdos de Viáticos, por lo general, envuelven la compra por parte de un inversionista de un interés propietario sobre la póliza de vida de un individuo. La compra puede ser por la totalidad o por una fracción del beneficio de la póliza. Algunos de estos intereses propietarios pueden estar en un fondo común ("pool") de pólizas que aseguran las vidas de varias personas.

APPROVED

SECCIÓN 5. LAS INVERSIONES EN ACUERDOS VIÁTICOS CONSTITUYEN CONTRATOS DE INVERSIÓN BAJO LA LEY UNIFORME DE VALORES DE PUERTO RICO.

Por las razones expuestas a continuación concluimos que las inversiones en acuerdos viáticos son contratos de inversión y, como tales, constituyen valores bajo la Ley de Valores de Puerto Rico.

- (1) Prevención, en especie o en dinero, de lo necesario para el sustento de quien hace un viaje.
- (2) Subvención en dinero que se abona a los diplomáticos para trasladarse al punto de su destino.
- (3) Sacramento de la eucaristía, que se administra a los enfermos que están en peligro de muerte.
- (4) Subvención en dinero por un trabajo específico.

⁴ Recientemente se han dado a conocer productos diseñados para ancianos con diferentes términos de expectativas de vida.

⁵ Estrictamente hablando, a cambio del dinero recibido por adelantado, el asegurado lo nombra beneficiario bajo la póliza de seguros.

⁶ Generalmente, entre el 60 y el 80% del monto pagadero bajo la póliza al morir el asegurado.



Análisis.

La Ley Uniforme de Valores de Puerto Rico (en adelante, la "Ley de Valores") define el término "valor" como:

... cualquier pagaré, acción, acciones en cartera, bono, vale, comprobante de deuda, certificado de interés o participación en algún convenio de distribución de beneficios o sociedad, certificado de valores fiduciarios en garantía, certificado de pre-organización o suscripción, acción transferible, contrato de inversión, certificado de fideicomiso con derecho a voto, certificado de depósito en garantía, cuota de interés indiviso en petróleo, gas u otros derechos sobre minerales, o, en general, cualquier interés o instrumento conocido comúnmente como "valor" o cualquier certificado de interés o participación en cualquiera de los precedentes valores, certificado temporero o provisional o recibo por los mismos, garantía de dichos valores o instrumentos de autorización u opción o derecho para suscribirlos. ... [Énfasis añadido].

Artículo 401(1), Ley de Valores, 10 L.P.R.A. §881.

La doctrina del caso de "Howey".

En 1946, el Tribunal Supremo de los Estados Unidos decidió el caso de *SEC v. W.J. Howey*, 328 U.S. 293, (1946), en donde estableció los principios básicos para determinar si determinado contrato o instrumento financiero constituye un contrato de inversión, es decir, un "valor" bajo las leyes de valores, incluyendo las leyes estatales de valores.

En *Howey*, el Tribunal Supremo definió "contrato de inversión" como:

... an arrangement whereby investors provide capital for a common enterprise and are led to expect profits solely from the efforts of others. ... [328 U.S. 391].

Esta definición se conoce como el "Howey test", o la "doctrina de Howey", utilizado para determinar si determinado negocio constituye un contrato de inversión sujeto a las leyes de valores.

~~APPROVED~~



La doctrina de Howey establece que los siguientes elementos indican la presencia de un contrato de inversión sujeto a las leyes de valores:

1. Inversión de dinero. La inversión de dinero se refiere a la entrega de algo de valor a cambio de una expectativa de recibir una ganancia en el futuro sobre el dinero invertido.
2. Empresa común. En *Howey*, el Tribunal indicó que una empresa común llevada a cabo por terceras personas era esencial para que el inversionista pudiera alcanzar sus expectativas de ganancia sobre la inversión. El Noveno Circuito Federal expresó en términos más claros el concepto de "empresa común" al indicar:

a common enterprise is one in which the fortunes of the investor are interwoven with and dependent upon the efforts and success of those seeking the investment or of third parties. [*SEC v. Glenn W. Turner Enterprises*, 474 F.2d 476, 481-82 (9th Cir. 1973)].

 APPROVED

3. Expectativa de ganancias. Según el Tribunal Supremo en el caso de *Howey*, este elemento requiere que el inversionista tenga alguna expectativa de recibir una ganancia sobre su inversión.
4. Exclusivamente del esfuerzo de otros. Se refiere a que el inversionista descansa completamente en los esfuerzos de otro para cumplir con sus expectativas de ganancias sobre la inversión. En *Howey*, el Tribunal Supremo describió este elemento como sigue:

... [a] common enterprise managed by respondents or third parties with adequate personnel and equipment is therefore essential if the investors are to achieve their paramount aim of a return on their investments. [*328 U.S., 300*]



La naturaleza de las inversiones en acuerdos viáticos bajo la doctrina del caso de Howey.

El análisis de las inversiones en acuerdos viáticos bajo la doctrina de *Howey*, según antes resumida, lleva a la conclusión de que éstos son "valores" bajo las leyes de valores aplicables por tratarse de contratos de inversión.⁷

A continuación se resumen los elementos de los contratos de inversión en acuerdos viáticos, según señalados en *Howey*, que evidencian la presencia de un contrato de inversión gobernado por la Ley Uniforme de Valores de Puerto Rico.

1. Inversión de dinero. La persona que invierte en los acuerdos viáticos entrega dinero al productor a cambio de una participación propietaria sobre la póliza de vida de uno o varios individuos.
2. Empresa común. El inversionista en acuerdos viáticos se embarca en una empresa común con los demás inversionistas en las participaciones viáticas. También existe una empresa común con el productor, ya que éste se une a los inversionistas para comprar las pólizas de seguro de vida con el propósito de generar una ganancia para los inversionistas.
3. Expectativa de ganancias. El inversionista en acuerdos viáticos invierte con la expectativa de recibir una ganancia sobre su inversión.
4. Exclusivamente del esfuerzo de otros. El inversionista en acuerdos viáticos descansa completamente en los esfuerzos del agente y del emisor de los mismos para cumplir con sus expectativas de ganancias sobre la inversión. Los esfuerzos del productor se evidencian antes y después de la compra del inversionista.

SECCIÓN 6. CONSECUENCIAS LEGALES BAJO LA LEY UNIFORME DE VALORES DE PUERTO RICO.

En la sección anterior se establece que, por razón de ser contratos de inversión, la inversión en acuerdos viáticos constituyen "valores" bajo la Ley Uniforme de Valores de Puerto Rico. Como consecuencia de ello, toda persona o entidad envuelta en la venta de inversiones en acuerdos viáticos viene obligada a cumplir con las disposiciones estatutarias que se enumeran a continuación.

(1) Requisitos de inscripción como emisor, corredor-trafficante o agente.

⁷ Véase, en general, Long, Joseph C., "Viatical Settlements as Securities" Murky Area of Securities Law Begins to Clear", Blue Sky Laws, West Group (1998).


APPROVED



Toda persona envuelta en la oferta o venta en Puerto Rico de inversiones en acuerdos viáticos está obligada a cumplir con las disposiciones pertinentes de la Ley Uniforme de Valores de Puerto Rico y el Reglamento 6078.⁸

Las disposiciones estatutarias sobre la inscripción y emisión de licencias para fungir como corredor-trafficante, agente o asesor de inversiones se encuentran en los artículos 201 al 204, ambos inclusive, de la Ley Uniforme de Valores de Puerto Rico, 10 L.P.R.A. §§861-864. Estas disposiciones estatutarias quedan complementadas por las disposiciones del Reglamento 6078.

(2) *Inscripción de los valores.*

Las inversiones en acuerdos viáticos tienen que ser inscritos en Puerto Rico bajo las disposiciones aplicables de la Ley Uniforme de Valores de Puerto Rico y el Reglamento 6078. Las disposiciones estatutarias sobre la inscripción de valores en Puerto Rico se encuentran en los artículos 301 al 307 de la Ley Uniforme de Valores de Puerto Rico, 10 L.P.R.A. §§ 871-877.

Si en determinados casos se entiende que los valores gozan de una exención bajo las disposiciones de la Ley Uniforme de Valores de Puerto Rico⁹, es necesario obtener una determinación del Comisionado de Instituciones Financieras a tales efectos. En ausencia de detal determinación, se entenderá que no existe exención alguna.

Toda transacción relacionada con inversiones en acuerdos viáticos que se lleve a cabo en Puerto Rico tiene que ser inscrita ante la Oficina del Comisionado de Instituciones Financieras. Si en determinados casos se estima que la transacción que se lleve a cabo en Puerto Rico sobre tales valores puede resultar exenta de inscripción¹⁰ bajo la Ley de Valores de Puerto Rico, será necesario obtener una determinación del Comisionado de Instituciones Financieras a tales efectos. En ausencia de determinación, se entenderá que no existe exención alguna.

(3) *Disposiciones sobre publicidad y mercadeo.*

⁸ Generalmente, la oferta o venta se lleva a cabo por un emisor, corredor-trafficante o agente, según éstos términos se definen en la Ley Uniforme de Valores. En algunas circunstancias será necesario analizar si la persona envuelta en estas transacciones lleva a cabo funciones de un asesor de inversiones, según definido por la mencionada ley.

El rol que desempeña la persona que gestiona negocios o inversiones relacionados con los acuerdos viáticos determinará la licencia requerida bajo la Ley y los requisitos necesarios para obtener la misma.

⁹ Véase el artículo 402(a) de la Ley de Valores de Puerto Rico, 10 L.P.R.A. §882(a).

¹⁰ Véase el artículo 402(b) de la Ley de Valores de Puerto Rico, 10 L.P.R.A. §882(b).


APPROVED



Las disposiciones de la Ley de Valores y el Reglamento 6078 que gobiernan la publicidad y mercadeo de valores, son de aplicación a toda gestión de oferta o venta de valores en Puerto Rico, incluyendo aquellos casos en donde la venta, el valor o la persona que lleva a cabo la transacción en Puerto Rico, resulta estar exenta de los requisitos de inscripción bajo la Ley Uniforme de Valores de Puerto Rico.

(4) *Disposiciones sobre fraude, prácticas deshonestas y anti-éticas en el negocio de valores.*

Toda persona envuelta en la producción, oferta o venta de inversiones en acuerdos viáticos en Puerto Rico está sujeta a las disposiciones que prohíben las prácticas fraudulentas o engañosas, según enumeradas en el artículo 101 de la Ley de Valores, 10 L.P.R.A. §851, y en otras disposiciones sobre prácticas prohibidas que se encuentran en diferentes disposiciones de la Ley Uniforme de Valores de Puerto Rico y el Reglamento 6078.

APPROVED

En particular, es menester recordar que las disposiciones de la Ley de Valores y el Reglamento 6078 contra el fraude y las que regulan las comunicaciones con clientes y el público, son de aplicación a toda gestión de oferta o venta de valores en Puerto Rico, incluyendo aquellos casos en donde la venta, el valor o la persona que lleva a cabo la transacción en Puerto Rico, resulta estar exenta de los requisitos de inscripción bajo la Ley Uniforme de Valores de Puerto Rico.

SECCIÓN 7. FECHA DE EFECTIVIDAD.

La interpretación oficial de la Ley Uniforme de Valores de Puerto Rico que se emite mediante esta Carta Circular comenzará a regir a partir de la fecha de su emisión, según ésta consta en el encabezamiento de este documento.