

*Personne-ressource :*  
Andrew P. Werbowski  
Avocat, Mise en application  
(416) 943-5789

*Prière de transmettre aux intéressés dans votre société*

**BULLETIN N° 3465**  
Le 29 septembre 2005

## Discipline

### Rejet des accusations contre Michael Finkelstein et Elizabeth Leonard – Contraventions à l'article 1 du Statut 29

Nature de la procédure	Une formation d'instruction de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (l'Association) nommée en vertu du Statut 20 de l'ACCOVAM a jugé une affaire disciplinaire portant sur des allégations à l'encontre de Michael Finkelstein (M. Finkelstein) et Elizabeth Leonard (M <sup>me</sup> Leonard), qui étaient tous deux inscrits, à l'époque des faits reprochés, auprès du bureau de Toronto de Corporation Canaccord Capital (Canaccord), membre de l'Association.
Décision de la formation d'instruction	Par décision écrite (la décision), datée du 16 septembre 2005, la formation d'instruction a rejeté les accusations portées contre les intimés. À l'égard du troisième chef d'accusation, l'un des membres de la formation a rédigé une opinion dissidente, jugeant que M. Finkelstein avait contrevenu à l'article 1 du Statut 29.
Allégations du personnel	Le personnel de l'Association a formulé trois chefs d'accusation contre M. Finkelstein et un chef d'accusation contre M <sup>me</sup> Leonard. Le personnel alléguait qu'entre décembre 2001 et novembre 2002, les deux intimés avaient contrevenu à l'article 1 du Statut 29 et avaient eu une conduite inconvenante en effectuant des opérations sur les titres de certains émetteurs des États-Unis alors qu'ils possédaient une information privilégiée, en contravention de la réglementation des États-Unis. En outre, le personnel alléguait que M. Finkelstein avait contrevenu à l'article 1 du Statut 29 du fait qu'il avait manqué à ses obligations de protection du public en permettant à certains clients d'effectuer des opérations sur les titres d'émetteurs des États-Unis alors qu'ils possédaient une information privilégiée. Le personnel alléguait aussi que M. Finkelstein avait contrevenu à l'article 1 du Statut 29 du fait qu'il n'avait pas respecté certains engagements contenus dans les contrats de souscription de ne pas vendre à découvert les titres de l'émetteur.
Sommaire des faits	La formation d'instruction a conclu que M. Finkelstein était, à l'époque des faits reprochés, représentant inscrit auprès de l'Association à titre de représentant inscrit - options et que, par l'entremise de Stonestreet Corporation, il contrôlait et gérait Stonestreet Limited Partnership (Stonestreet). Stonestreet exerçait l'activité de fonds de couverture et avait un compte de non-client chez Canaccord. À l'époque des faits

reprochés, M<sup>me</sup> Leonard était inscrite auprès de l'Association à titre de représentante inscrite - options et de gestionnaire de portefeuille - options. Elle était employée chez Canaccord et était la gestionnaire de portefeuille de Stonestreet. M. Finkelstein et M<sup>me</sup> Leonard dirigeaient ensemble Stonestreet.

Dans le cadre de son activité, Stonestreet participait à des financements privés effectués par des émetteurs de titres qui se négociaient sur le NASDAQ Stock Market Inc. ou sur l'Over-the-Counter Bulletin Board. Quatre financements étaient visés dans les détails de l'avis d'audience, dont trois étaient des placements privés dans une société ouverte (connus sous le sigle anglais PIPE). Le quatrième financement consistait en un placement au moyen d'un prospectus préalable. Dans les financements de ces types, des actions temporairement incessibles sont offertes aux investisseurs avec une décote par rapport au prix du marché.

Chacune de ces quatre opérations comportait ses particularités, mais les activités de Stonestreet se conformaient à une méthode générale. Au moment où elle était informée d'un financement privé imminent, auquel elle décidait de participer, elle vendait à découvert les actions de l'émetteur sur le marché. Elle souscrivait ensuite des actions en profitant de la décote offerte dans le cadre du placement. Une fois qu'elle recevait des actions librement négociables, après que l'émetteur avait déposé les documents voulus auprès de la Securities and Exchange Commission (la S.E.C.) et qu'il avait annoncé publiquement le financement, Stonestreet se servait de ses actions librement négociables pour liquider sa position à découvert, directement ou indirectement. Le profit réalisé correspondait à l'écart entre le prix du placement privé comportant la décote et le prix de vente à découvert.

La formation d'instruction a conclu que la question centrale dans l'affaire est l'information qu'un émetteur donné comptait faire un financement privé et que Stonestreet et les intimés avaient obtenu cette information. Elle devait décider si les intimés avaient contrevenu à certaines dispositions de la réglementation des États-Unis lorsqu'ils ont effectué des ventes à découvert après avoir obtenu cette information.

La formation d'instruction a reçu le témoignage de deux experts en droit américain, cités l'un par le personnel et l'autre par les intimés. En fin de compte, la formation d'instruction n'a pu conclure, sur le fondement de la preuve produite, que le personnel de l'Association s'était acquitté du fardeau qui lui incombait de faire la preuve des contraventions et les deux premiers chefs d'accusation ont donc été rejetés.

En ce qui concerne le troisième chef d'accusation, M. Finkelstein a apposé sa signature sur la page de signature d'un contrat de souscription qui contenait un engagement de ne pas vendre à découvert les titres de l'émetteur. Malgré cet engagement, Stonestreet a effectué des ventes à découvert. Selon la preuve, M. Finkelstein n'était pas au courant de l'engagement, n'ayant vu que la page de signature. La formation d'instruction a jugé à la majorité que, dans ces circonstances, un manquement isolé à une disposition contractuelle ne constituait pas une conduite inconvenante. Un membre dissident a jugé que M. Finkelstein a apposé sa signature sur la page de signature du contrat à ses risques et que le manquement à l'engagement contractuel qui a suivi constituait bien une conduite inconvenante.

Kenneth A. Nason  
*Secrétaire de l'Association*