

David George and Louis Miklovic (*Plaintiffs*)
Appellants;

and

Dominick Corporation of Canada (*Defendant*)
Respondent.

1971: December 6, 7; 1972: June 29.

Present: Martland, Judson, Ritchie, Spence and Laskin JJ.

ON APPEAL FROM THE COURT OF APPEAL
FOR BRITISH COLUMBIA

Stockbrokers—Short sales—Broker closing out accounts to cover customers' short position—Circumstances of case justifying broker's action—Express power in broker-customer agreement to close out accounts.

Short sales by the plaintiffs, G and M, of shares of a particular company were made by the defendant brokerage firm on the American Stock Exchange. Between December 8, 1967, and January 9, 1968, G sold short 400 shares at prices ranging from \$83 to \$125. From December 13, 1967, to January 19, 1968, M sold short 200 shares at prices ranging from \$94.50 to \$131.50. On January 18, 1968, the price reached an all-time high of \$177. On January 19, the closing price was \$176.50. On January 22, the next trading day, the closing price was \$166. The accounts were closed on January 23, 1968, when the broker purchased 400 shares at \$162.50 to cover G's short position, and 200 shares at \$163 to cover M's short position. By March 5, 1968, the shares had reached a low of \$105.

In clause 7 of the customer's agreement it was provided that: "You [the broker] may, in your sole discretion, close out any marginal account(s) or reduce or extinguish any indebtedness of the [customer] to you whenever the margin in any account(s) of the [customer] may not meet your requirements, or whenever you deem it necessary for your protection . . ."

On March 15, 1968, G and M issued a writ claiming (a) rescission of all contracts entered into between them and the broker, and the return of all moneys paid by them to the broker; (b) damages for misrepresentation for breach of the brokerage contracts, and (c) damages for negligence.

At trial they recovered damages because the judge thought that they had not been given a reasonable

David George et Louis Miklovic (*Demandeurs*)
Appellants;

et

Dominick Corporation of Canada
(*Défenderesse*) *Intimée*.

1971: Les 6 et 7 décembre; 1972: le 29 juin.

Présents: Les Juges Martland, Judson, Ritchie, Spence et Laskin.

EN APPEL DE LA COUR D'APPEL DE LA
COLOMBIE-BRITANNIQUE

Courtier—Ventes à découvert—Liquidation des comptes par courtier pour couvrir la vente à découvert du client—Circonstances justifient le courtier—Convention entre les parties confère le pouvoir explicite de liquider.

Des ventes à découvert faites par les appelants, G et M, visant les actions d'une certaine compagnie, ont été effectuées par la firme de courtage défenderesse à la bourse américaine. Entre le 8 décembre 1967 et le 9 janvier 1968, G a vendu à découvert 400 actions à des cours variant de \$83 à \$125. Du 13 décembre 1967 au 9 janvier 1968, M a vendu à découvert 200 actions à des cours variant de \$94.50 à \$131.50. Le 18 janvier 1968, le prix a atteint un sommet sans précédent de \$177. Le 19 janvier, le cours de clôture était de \$176.50. Le 22 janvier, le jour de bourse suivant, il était de \$166. Les comptes ont été liquidés le 23 janvier 1968 lorsque le courtier a acheté 400 actions à \$162.50 pour couvrir la vente à découvert de G et 200 actions à \$163, pour couvrir celle de M. Le 5 mars 1968, le cours des actions était descendu à \$105.

Dans la clause 7 de la convention signée par les clients, on y dit: «Vous [le courtier] pouvez, à votre entière discrétion liquider tout (tous) compte(s) sur marge ou réduire ou éteindre toute dette du [client] envers vous, chaque fois que la marge de tout (tous) compte(s) du [client] ne satisfait pas à vos exigences, ou chaque fois que vous le jugez nécessaire pour vous protéger . . . »

Le 15 mars 1968, G et M ont intenté une action réclamant (a) la rescision de tous les contrats passés entre eux et le courtier, et le remboursement de tout l'argent versé par eux au courtier; (b) des dommages-intérêts pour fausses déclarations et violation des contrats de courtage, et (c) des dommages-intérêts pour négligence.

Lors du procès, des dommages-intérêts leur ont été adjugés parce que, selon le juge, on ne leur avait

opportunity to transfer their account to another broker and that the action of the broker was unreasonable and precipitous. They failed in their claim for misrepresentation and negligence. On appeal, a unanimous Court of Appeal dismissed their action. The plaintiffs then appealed to this Court.

Held: The appeal should be dismissed.

As to the claim for misrepresentation and negligence, which arose from the margin requirements that were imposed by the brokers at the beginning of the transactions, the Court agreed with both Courts below that the alleged misrepresentation, *i.e.* that no special requirements had been imposed by the Exchange, on the evidence was not material and did not operate as an inducement to the customers to make their short sales.

As held by the Court of Appeal, in the circumstances of the case the broker had acted reasonably and, quite apart from its rights under clause 7 of the customer's agreement, was justified in closing out the accounts. The Court also agreed with the Court below that there was express power in clause 7 to close out the accounts.

APPEAL from a judgment of the Court of Appeal for British Columbia¹, allowing an appeal from a judgment of Verchere J. Appeal dismissed.

W. A. Esson, for the plaintiffs, appellants.

C. C. Locke, Q.C., and *G. R. B. Coultas*, for the defendant, respondent.

The judgment of the Court was delivered by

JUDSON J.—This litigation arises out of certain short sales made by the appellants, David George and Louis Miklovic, of shares of a company known as Data Processing Financial and General Corporation. These sales were made by Dominick Corporation of Canada on the American Stock Exchange in New York where the shares were listed.

Between December 8, 1967, and January 9, 1968, George sold short 400 shares at prices ranging from \$83 to \$125. From December 13, 1967, to January 9, 1968, Miklovic sold short 200 shares at prices ranging from \$94.50 to \$131.50.

pas donné une chance raisonnable de transporter leur compte à un autre courtier et que leur courtier avait agi de façon déraisonnable et précipitée. Ils ont été déboutés de leur action quant aux fausses déclarations et à la négligence. En appel, la Cour d'appel a rejeté à l'unanimité leur action. Les demandeurs ont alors appelé à cette Cour.

Arrêt: L'appel doit être rejeté.

Quant à la réclamation pour fausses déclaration et négligence, qui découlent des exigences de marge que les courtiers leur ont imposées au début de ces transactions, la Cour souscrit à l'avis des deux Cours inférieures, que la fausse déclaration alléguée, à savoir qu'aucune exigence n'avait été imposée par la Bourse, en se fondant sur la preuve, n'était pas importante et n'avait pas amené les clients à faire les ventes à découvert.

Comme l'a décidé la Cour d'appel, dans les circonstances de l'espèce, le courtier a agi de façon raisonnable et, abstraction faite de ses droits aux termes de la clause 7 de la convention entre les parties, avait raison de liquider les comptes. La Cour souscrit aussi à l'avis de la Cour d'appel que la clause 7 confère un pouvoir explicite de liquider les comptes.

APPEL d'un jugement de la Cour d'appel de la Colombie-Britannique¹, accueillant un appel d'un jugement du Juge Verchere. Appel rejeté.

W. A. Essen, pour les demandeurs, appelants.

C. C. Locke, c.r., et *G. R. B. Coultas*, pour la défenderesse, intimée.

Le jugement de la Cour a été rendu par

LE JUGE JUDSON—Le litige découle de certaines ventes à découvert faites par les appelants, David George et Louis Miklovic, et visant les actions d'une compagnie connue sous le nom de Data Processing Financial and General Corporation. Dominick Corporation of Canada a effectué ces ventes d'actions à la Bourse de New York, où elles étaient cotées.

Entre le 8 décembre 1967 et le 9 janvier 1968, George a vendu à découvert 400 actions à des cours variant de \$83 à \$125. Du 13 décembre 1967 au 9 janvier 1968, Miklovic a vendu à découvert 200 actions à des cours variant de \$94.50 à \$131.50.

¹ (1970), 15 D.L.R. (3d) 596.

¹ (1970), 15 D.L.R. (3d) 596.

With the exception of two temporary recessions, the price of the shares steadily increased. On January 18, 1968, it reached an all-time high of \$177. On January 19, the closing price was \$176.50. On January 22, the next trading day, the closing price was \$166.

The accounts were closed on January 23, 1968, when the broker purchased 400 shares at \$162.50 to cover George's short position, and 200 shares at \$163 to cover Miklovic's short position. By March 5, 1968, the shares had reached a low of \$105.

On March 15, 1968, George and Miklovic issued a writ claiming (a) rescission of all contracts entered into between them and the broker, and the return of all moneys paid by them to the broker; (b) damages for misrepresentation for breach of the brokerage contracts, and (c) damages for negligence.

At trial they recovered damages because the judge thought that they had not been given a reasonable opportunity to transfer their account to another broker and that the action of the broker was unreasonable and precipitous. They failed in their claim for misrepresentation and negligence. On appeal, a unanimous Court of Appeal dismissed their action. I would affirm the judgment of the Court of Appeal.

The claim for misrepresentation and negligence arises from the margin requirements that were imposed by the brokers at the beginning of these transactions. These required the deposit of an initial margin of 70 per cent of the proceeds of the sale. They were also obliged to maintain the value of their equity in margin shares at an amount equal to 35 per cent of the market value, which meant that as the market went up, they would have to pay in additional sums as maintenance of their 35 per cent equity.

The Vancouver office of the broker did not know that on November 29, 1967, the American Stock Exchange had issued a notice stating that effective November 30, 1967, and until further notice, the Exchange's initial margin requirement would be 100 per cent on new transactions in Data Processing. The Vancouver office did not

A l'exception de deux fléchissements passagers, le prix des actions a augmenté de façon soutenue. Le 18 janvier 1968, il a atteint un sommet sans précédent de \$177. Le 19 janvier, le cours de clôture était de \$176.50. Le 22 janvier, jour de bourse suivant, il était de \$166.00.

Les comptes ont été liquidés le 23 janvier 1968 lorsque le courtier a acheté 400 actions à \$162.50 pour couvrir la vente à découvert de George et 200 actions à \$163, pour couvrir celle de Miklovic. Le 5 mars 1968, le cours des actions était descendu à \$105.

Le 15 mars 1968, George et Miklovic ont intenté une action réclamant (a) la rescision de tous les contrats passés entre eux et le courtier, et le remboursement de tout l'argent versé par eux au courtier; (b) des dommages-intérêts pour fausses déclarations et violation des contrats de courtage, et (c) des dommages-intérêts pour négligence.

Lors du procès, des dommages-intérêts leur ont été adjugés parce que, selon le juge, on ne leur avait pas donné une chance raisonnable de transporter leur compte à un autre courtier et que leur courtier avait agi de façon déraisonnable et précipitée. Ils ont été déboutés de leur action quant aux fausses déclarations et à la négligence. En appel, la Cour d'appel a rejeté à l'unanimité leur action. Je confirmerais l'arrêt de la Cour d'appel.

Leur réclamation pour fausses déclarations et négligence découle des exigences de marge que les courtiers leur ont imposées au début de ces transactions. Elles comportaient le dépôt d'une marge initiale de 70 pour cent du produit de la vente. Ils devaient aussi maintenir la valeur de leur marge quant aux actions sur marge à un montant équivalent à 35 pour cent de la valeur courante de celles-ci, ce qui signifie qu'au fur et à mesure que le cours montait, il leur fallait verser des montants supplémentaires pour maintenir cette marge de 35 pour cent.

Au bureau du courtier à Vancouver, on ne savait pas que le 29 novembre 1967 la Bourse américaine avait publié un avis qu'à compter du 30 novembre 1967 et jusqu'à nouvel ordre, la marge initiale exigée par la Bourse serait de 100 pour cent pour toute nouvelle transaction relative aux actions de Data Processing. Le bureau de

find out about this until January 9, 1968, which was the date of the last short sales in each account. The customers then discussed this matter with the broker. They asserted that if they had known of the Exchange requirement, they would not have gone into these transactions, and that the broker was negligent in not knowing of the requirement. They argued that when they were told by the broker that the normal 70 per cent margin and 35 per cent equity maintenance in accordance with Exchange rules would be applicable, this amounted to a representation that no special requirements had been imposed.

The trial judge, after concluding that the alleged misrepresentation was capable in law of being construed as material, found on the evidence that it was not in fact material and did not operate as an inducement to the customers to make their short sales. In other words, he did not believe their repeated assertions to the contrary. The Court of Appeal affirmed this conclusion and finding of fact.

On the other aspect of the case—the closing out of the account—the learned trial judge took the view that the Customer's Agreement signed by George and Miklovic did not enable the broker to close the accounts on January 23, 1968. I refer to the following passage:

In my opinion, the broad power taken by the defendant under its contract was intended to be exercised and could only be exercised for its protection against a reasonably anticipated monetary loss and, furthermore, and in any event, if and when it was exercised summarily and without notice, as happened here, the exercise of it should be accompanied by a reasonable regard for the interests of the other party not inconsistent with the protection the defendant required. In other words, I accept the view that action taken by the defendant in its asserted protection must be neither unnecessary or unreasonable in the circumstances, and that because that was not the case here, the action taken by Campbell on January 23rd, when he covered the plaintiff's short positions completely, amounted to a breach of the defendant's contracts with them.

Vancouver n'a appris ce fait que le 9 janvier 1968, date des dernières ventes à découvert dans chaque compte. Les clients ont alors débattu la question avec le courtier. Ils ont affirmé qu'ils n'auraient pas engagé ces opérations s'ils avaient été au courant de cette exigence de la Bourse, et que le courtier avait fait preuve de négligence en ne la connaissant pas. Ils ont soutenu qu'en leur déclarant que la marge ordinaire de 70 pour cent et que le maintien dans leur compte d'un marge de 35 pour cent, conformément au règlement de la Bourse, s'appliqueraient, le courtier leur avait pour ainsi dire déclaré qu'aucune exigence spéciale n'avait été imposée.

Le juge de première instance, après avoir conclu que la fausse déclaration alléguée par les appelants pouvait, en droit, être interprétée comme importante, a constaté, en se fondant sur la preuve, qu'en fait elle ne l'était pas et qu'elle n'avait pas amené les clients à faire les ventes à découvert. En d'autres mots, il n'a pas ajouté foi à leurs affirmations répétées du contraire. La Cour d'appel a confirmé cette conclusion et cette constatation de fait.

En ce qui a trait à l'autre aspect de l'affaire, la liquidation du compte, le savant juge de première instance a considéré que la convention signée par George et Miklovic n'autorisait pas le courtier à liquider les comptes le 23 janvier 1968. Je me reporte au passage suivant:

[TRADUCTION] A mon avis, les pouvoirs étendus assumés par la défenderesse en vertu de son contrat étaient destinés à être exercés par elle pour sa propre protection contre une perte financière raisonnablement prévue, et ils ne pouvaient l'être qu'à cette fin; en outre, et en tout état de cause, si et quand elle les exerçait sans formalités et sans avis, comme c'est ici le cas, elle devait le faire avec un souci raisonnable des intérêts de l'autre partie non incompatible avec la protection à laquelle elle-même avait droit. En d'autres termes, j'accepte l'opinion que les mesures prises par la défenderesse pour assurer sa protection ne doivent être ni inutiles ni déraisonnables dans les circonstances, et que, parce que tel n'a pas été le cas en l'instance, les mesures prises par Campbell le 23 janvier, lorsqu'il a couvert complètement les ventes à découvert des demandeurs, équivalaient à une violation des contrats de la défenderesse avec ces derniers.

The Court of Appeal did not accept these conclusions of the learned trial judge. First of all, they found that the broker did act reasonably; that both the customers knew that further maintenance payments were needed; that they were taking the position that they had repudiated all the transactions which they said were invalid, and had demanded the immediate return of all margin and maintenance payments previously made. In these circumstances, the broker, quite apart from its rights under clause 7 of the Customer's Agreement, was justified in closing out the accounts.

The Court of Appeal also found express power in clause 7 of the Customer's Agreement to close out the accounts. Clause 7 reads in part:

7. You may, in your sole discretion, close out any marginal account(s) or reduce or extinguish any indebtedness of the undersigned to you whenever the margin in any account(s) of the undersigned may not meet your requirements, or whenever you deem it necessary for your protection . . .

The Court of Appeal's conclusions on this point are stated as follows:

The circumstances of this case show that the margin requirements of the appellant were not met and that it considered or deemed the covering purchases necessary for its protection. I again point out that, even if no call had been previously made, both respondents were fully aware of (and had previously complied with) the 35% maintenance requirement; knew well that because of the substantial rise in the market price they were undermargined and were obligated to make payments. However, they categorically rejected that obligation by repudiating the transactions and demanding immediate return of all moneys previously paid. A formal call may be the best way to show a "requirement", but the contract does not so stipulate and, in fact, specifically provides that no notice or demand is required before the power may be exercised. In my opinion, a call was not required in view of the respondents' knowledge and their actions as above indicated. Again, where customers have definitively and formally, individually and by their solicitor, repudiated their respective short sales when the market was at its height, and said, in effect, "we will have no part of these transactions, they must be treated as your own", I find it

La Cour d'appel a rejeté ces conclusions du savant juge de première instance. En premier lieu, les juges d'appel ont décidé que le courtier avait agi de façon raisonnable; que les deux clients savaient que d'autres versements de maintien étaient nécessaires; qu'ils prétendaient avoir répudié toutes les transactions lesquelles, selon eux, étaient invalides et qu'ils avaient exigé le remboursement immédiat de tous les paiements de marge initiale et de maintien déjà faits. Dans ces conditions, le courtier, abstraction faite de ses droits aux termes de la clause 7 de la convention, avait raison de liquider les comptes.

La Cour d'appel a aussi relevé dans la clause 7 de la convention un pouvoir explicite de liquider des comptes. La clause 7 se lit en partie comme suit:

[TRADUCTION] 7. Vous pouvez, à votre entière discrétion, liquider tout (tous) compte(s) sur marge ou réduire ou éteindre toute dette du soussigné envers vous, chaque fois que la marge de tout (tous) compte(s) du soussigné ne satisfait pas à vos exigences, ou chaque fois que vous le jugez nécessaire pour vous protéger . . .

La Cour d'appel a énoncé les conclusions suivantes sur ce point:

[TRADUCTION] Les circonstances de cette affaire font voir qu'il n'a pas été satisfait aux exigences de marge de l'appelante et que cette dernière a considéré ou jugé les achats de couverture nécessaires à sa protection. Je signale encore une fois que, même s'il n'y avait eu aucun appel antérieur de marge, les deux intimés n'ignoraient pas la condition relative au maintien d'une marge de 35% (et s'y étaient conformés dans le passé); ils savaient très bien que, vu la forte hausse des cours, leur marge était déficitaire et qu'ils étaient tenus d'effectuer des versements. Cependant, ils ont catégoriquement rejeté cette obligation en répudiant les transactions et en exigeant le remboursement immédiat de tous les fonds déjà versés par eux. Il se peut qu'un appel de marge en bonne et due forme constitue le meilleur moyen de faire connaître «une exigence», mais le contrat ne le stipule pas et, de fait, prévoit spécifiquement que l'exercice du pouvoir n'exige ni avis ni mise en demeure. A mon avis, un appel de marge n'était pas nécessaire, compte tenu de ce que savaient les intimés et de leur comportement, tel qu'indiqué plus haut. Encore une fois, lorsque les clients ont, définitivement et formellement, personnellement ou

difficult to conclude that an immediate termination of the short positions with their almost limitless hazards, was anything but for the protection of the broker.

In my opinion, the appellant acted, under the circumstances, in a manner plainly permitted by its agreements with each of the respondents and there was no breach of contract. In any event, even if necessity and reasonableness were requisites to the deeming that the appellant's action was necessary for its "protection", as found by the learned trial Judge, I am unable to agree with him that the appellant's exercise of its right to purchase the shares was unnecessary and unreasonable.

I agree with the reasons given in the Court of Appeal in their entirety. I would dismiss the appeal with costs.

Appeal dismissed with costs.

Solicitors for the plaintiffs, appellants: Bull, Housser & Tupper, Vancouver.

Solicitors for the defendant, respondent: Drost, Coultas, Stanfield & Whitehall, Vancouver.

par l'intermédiaire de leurs procureurs, tous deux répudié leurs ventes à découvert respectives lorsque les cours avaient atteint leur plus haut niveau, et qu'ils ont dit, en fait: «nous ne voulons rien savoir de ces transactions; il faut les traiter comme vôtres», il m'est difficile de conclure qu'une mesure visant à liquider immédiatement les ventes à découvert qui comportaient des risques presque illimités, avait un autre but que la protection du courtier.

A mon avis, l'appelante a agi dans les circonstances d'une façon clairement permise par les conventions passées avec chacun des intimés et il n'y a pas eu violation de contrat. En tout état de cause, même si la nécessité et la raison étaient des conditions essentielles pour que la mesure adoptée par l'appelante soit jugée nécessaire à sa «protection», comme en a décidé le savant juge de première instance, je ne puis me ranger à son avis que l'exercice que l'appelante a fait de son droit d'acheter les actions était inutile et déraisonnable.

Je fais miens dans leur intégralité les motifs énoncés par la Cour d'appel. Je suis d'avis de rejeter le pourvoi avec dépens.

Appel rejeté avec dépens.

Procureurs des demandeurs, appelants: Bull, Housser & Tupper, Vancouver.

Procureurs de la défenderesse, intimée: Drost, Coultas, Stanfield & Whitehall, Vancouver.