

Président du conseil : Yves Guérard
Président : Adrien D. Pouliot
Vice-président : Richard Carter
Directeur exécutif : Michel Kelly-Gagnon



L'Institut économique de Montréal (IEDM) est un institut de recherche et d'éducation indépendant, non partisan et sans but lucratif. Il œuvre à la promotion de l'approche économique dans l'étude des politiques publiques.

Fruit de l'initiative commune d'entrepreneurs, d'universitaires et d'économistes de Montréal, l'IEDM ne reçoit aucun financement public.

Les dons permettant à l'IEDM de poursuivre ses activités sont déductibles de l'impôt sur le revenu au Québec et au Canada. L'Institut jouit en effet du statut d'organisme de bienfaisance au sens de la loi et peut donc émettre des reçus pour fins d'impôt.

Abonnement annuel aux Cahiers de recherche de l'Institut Économique de Montréal : 68,00 \$.



Institut économique de Montréal

6418, rue Saint-Hubert
Montréal (Québec)
H2S 2M2 Canada

Téléphone : (514) 273-0969
Télécopieur : (514) 273-0967

Courriel : info@iedm.org
Site Web : www.iedm.org



Institut économique de Montréal

Les opinions de l'auteur de la présente étude ne représentent pas nécessairement celles de l'Institut économique de Montréal ou des membres de son conseil d'administration.

La publication de la présente étude n'implique aucunement que l'Institut économique de Montréal ou les membres de son conseil d'administration souhaitent l'adoption ou le rejet d'un projet de loi, quel qu'il soit.



Coordination de la production : Varia Conseil
Couverture, maquette et mise en page : Guy Verville

© 1999 Institut économique de Montréal

ISBN 2-922987-00-7

Dépôt légal : 4^e trimestre 1999
Bibliothèque nationale du Québec
Bibliothèque nationale du Canada

Imprimé au Canada

Reuven Brenner
professeur,
faculté de gestion, Université McGill

La taxe sur les gains de capital : un énorme fardeau social

Cahier de recherche
Décembre 1999



Institut économique
de Montréal

Table des matières

Explication des enjeux	5
Conclusions et recommandations	9
Si la chose est si simple, pourquoi ne fait-on rien ?	11
Bibliographie	14
Notes biographiques	15

La taxe sur les gains de capital : un énorme fardeau social

Résumé

Pour aspirer à la prospérité, il nous faut changer nos vieilles méthodes, abandonner nos industries désuètes et miser sur de nouvelles façons de faire et sur les entreprises novatrices. Pour réaliser cette transition, les capitaux doivent suivre. Ils doivent passer des industries d'hier à celles de demain. Ce changement est un pari.

Les gens expérimentent sans cesse et ces expérimentations doivent être financées. Ce financement à son tour impose la mobilité du capital et repose donc sur les incitations qu'auront les agents économiques à faire passer les capitaux d'une entreprise à l'autre. Si ce genre de déplacement est taxé — et c'est ce que fait l'impôt sur les gains en capital — l'incitation à transférer des ressources de l'ancienne à la nouvelle idée en est affaiblie. Les pourvoyeurs de capital de risque et les banques de commerce et/ou d'investissement sont les institutions qui financent ces projets à haut risque. Bien qu'elles n'aient pas l'assurance de réussir l'aventure dans laquelle elles se lancent, elles possèdent une expérience suffisante pour établir les modalités financières et contractuelles susceptibles de mettre rapidement un terme au projet si ce dernier s'avère infructueux. Politiciens et bureaucrates prétendent s'arroger la responsabilité de distinguer les initiatives gagnantes des perdantes; en fait, cette tâche leur est totalement impossible.

Plus la mobilité des ressources financières est grande, plus il est facile de mettre rapidement fin aux affectations malheureuses de capital humain, financier et physique. Puisque toute erreur impose un coût à la société, plus on la corrigera rapidement, mieux la société s'en portera. Plus l'erreur dure, plus la société y perd et se trouve forcée d'en assumer le fardeau, et à intérêt composé. Les gouvernements s'enfoncent dans leurs initiatives perdantes plus longtemps que leur équivalent privé, parce qu'ils peuvent camoufler leurs mauvaises décisions en augmentant les taxes ou en dévaluant leur monnaie par le gonflement de la

Executive Summary

Prosperity requires that people abandon old ways of doing things, old industries and bet on new ways and new industries. To achieve that transition, capital must move from yesterday's industries to those of the future. The move is a bet.

People experiment. Experiments must be financed. Financing requires mobility of capital: people having the incentives to switch money from one enterprise to another. If this switch is taxed—and capital gains taxes are a tax on just such a switch—the incentives to shift resources out of the old and toward a better match diminish.

“Angels,” venture capital firms, merchant and investment banks finance such ventures. They do not know either what will succeed and what will not. But they have experience in so shaping financial contracts as to best insure that mistakes would not last too long—a skill government employees and politicians, who claim responsibility for “investing” and picking winners, utterly lack.

The sooner can financial resources be switched, the sooner they put an end to mistaken allocation of capital—human, physical and financial. Since every mistake is a cost for society, the sooner the mistake is corrected, the better off society is. The longer the mistake persists, the poorer society becomes—the costs adding up at compounded interest rates. Governments persist with mistakes longer than their private counterparts because they can cover their mistakes by raising taxes, inflating or debasing the currency—something private financiers cannot do.

When capital is mobile, the after-tax return on capital has to rise to the internationally competitive level. This means that in the higher taxed country, capital must become relatively scarce for the international rates to become roughly equalised. This is achieved in part through the adjustments listed above, and also by fleeing the country. The scarcity then means that entrepreneurs have greater difficulty to finance their ventures. They can then move out of the high-taxed country, which has the effect of diminishing



La taxe sur les gains de capital: un énorme fardeau social

masse monétaire, recours inaccessibles aux institutions privées.

Quand le capital est mobile, le rendement après impôt se règle forcément sur le niveau international par l'effet de la concurrence. Ce qui signifie que, dans un pays où les taxes sont élevées, les capitaux se feront relativement rares de façon à pousser leur rendement à la hausse et ainsi garantir leur égalisation aux taux internationaux. Cet ajustement peut se faire en partie par les mécanismes énumérés ci-dessus, mais aussi par l'exode. Et ce sont les super-entrepreneurs (les *vital few*) qui écotent de cette rareté, en ce qu'il leur est plus difficile de financer leurs projets. Ils ont alors le choix de quitter le pays dont les taxes sont trop lourdes, entraînant ainsi à la baisse la formation de capital, car ce sont eux les super-entrepreneurs qui attirent le financement nécessaire à la formation de capital. D'autres choisissent plutôt de rabattre leurs aspirations, ce qui comprime aussi la formation de capital. L'une et l'autre option entraînent le rétrécissement de l'assiette fiscale.

Pas moins de cent mille personnes hautement qualifiées ont quitté le Canada pour les États-Unis en 1997; à partir de ce mouvement, on peut calculer approximativement l'ampleur de la perte de capital que le pays a subi. Supposons que le revenu annuel moyen des individus concernés soit de 100 000 \$. À un taux d'escompte de 5 %, il s'agit d'une perte de richesse de deux millions de dollars. Multiplions ce montant par les 100 000 individus qui ont quitté et on obtient le chiffre de deux milliards de dollars comme montants transférés du Canada aux États-Unis. Ceux qui expliquent ce déplacement de la main-d'œuvre qualifiée par l'accessibilité aux *opportunités* plutôt que par les différences de taux d'imposition font fausse route. Ces deux variables sont intimement liées.

La rareté du capital, elle-même à l'origine de la rareté des super-entrepreneurs, implique que le fardeau plus élevé de l'impôt sur les gains de capital au Canada retombe sur la main-d'œuvre moins qualifiée et moins mobile. Même médiocres ou peu qualifiés, des employés qui œuvrent sous la supervision de super-entrepreneurs (*vital few*) peuvent réaliser ensemble d'une manière satisfaisante, voire brillante, des tâches plus intéressantes et toucher des salaires plus élevés. Mais si les *vital few* n'y sont plus, ce groupe est condamné à tomber dans une inévitable médiocrité.

Au total, cette logique veut dire que le fardeau de la taxe sur les gains de capital plus élevé au Canada n'est pas assumé par ceux à qui il est imposé, mais plutôt par les facteurs de production dont la mobilité est restreinte. L'incidence des taxes n'est pas la même chose que le fardeau des taxes. Le fardeau retombe toujours sur ceux qui sont dans l'impossibilité de s'y soustraire plutôt que sur les entités légales ciblées par les gouvernements. Les entités légales ne sont en fait que des ententes contractuelles. Or il est facile de contourner les dispositions d'un contrat ou de le réécrire, particulièrement là où le contexte fiscal le favorise.

En résumé, pour qu'un pays s'enrichisse, il lui est essentiel d'avoir à la fois des institutions qui favorisent les initiatives et d'autres qui, concomitamment, sont aptes à empêcher les erreurs de durer. C'est aux «*marchés financiers démocratisés*» qu'il revient de jouer ces rôles. Les taxes sur les gains de

capital formation—since it is the “vital few” who attract financing to build up capital. Some just lower aspirations—which also means lower capital formation. Both effects also mean lower tax base.

The 100,000 high skilled people who left for the US in 1997 allow one to make a rough estimate of how much capital is being lost. Say their average annual income was \$100,000. At 5 percent discount rate that is a \$2 million wealth. Multiply by the approximately 100,000 who left, and the figure comes to a \$200 billion wealth transfer from Canada to the US. Those who link the move to search for greater opportunities rather than differential taxes are on the wrong track. The two things are directly linked.

The effect of scarcity of capital, leading to the scarcity of the “vital few” also means that the burden of Canada's higher capital gains taxes are shifted to lower skilled employees who are less mobile. A mediocre or low skill group can work together well, even brilliantly, under the guidance of the “vital few,” do more interesting work and get higher compensations. Once the “vital few” leave, the group lapses into blissful mediocrity.

All these points combined mean that the burden of higher capital gains tax in Canada is not paid by the entity on which it is imposed, but by the factors that are less mobile. The incidence of taxes is not the same thing as their burden. The burden always falls on those who cannot escape it, rather than on the legal entity targeted by governments. Legal entities are mere contractual agreements. And contracts can be both avoided and rewritten—in fiscally more hospitable climates in particular.

Briefly: for a country to prosper it must have institutions which encourage experimentation and, at the same time, others which prevent mistakes from lasting too long. Democratized financial markets play this role. Capital gains taxes prevent such vibrant financial markets from emerging. Governments are poor substitutes to encourage either experimentation, or to know when to put an end to them. As a result, mistakes accumulate at compounding rates and the country ends up poorer: the case of Canada and Quebec over the last decade, when compared to its Southern counterpart.

capital ont pour effet d'empêcher les marchés financiers d'émerger. Et les gouvernements sont de mauvais substituts aux processus marchands d'expérimentation: ils ne peuvent ni favoriser les initiatives, ni savoir quand y mettre un terme. Comparés à nos voisins du sud, le Canada et le Québec, depuis dix ans, affichent de piètres résultats; les erreurs s'accumulent à taux composés, et le pays y perd en richesse.

Explication des enjeux¹

► La prospérité implique que les gens abandonnent les anciennes manières de faire, les anciennes industries et parient sur de nouvelles manières de faire et de nouvelles industries. Pour réussir cette transition, les capitaux doivent se déplacer des industries d'hier vers celles du futur. Ce déplacement est un pari.

► Certaines personnes ont une idée de ce que ces industries peuvent être, mais aucune ne connaît précisément leurs tailles et leurs formes. Elles expérimentent, et cette expérimentation doit être financée. Le financement requiert la mobilité des capitaux: les investisseurs vont transférer leur argent d'une entreprise à une autre si c'est à leur avantage. Il n'est pas nécessaire de détenir un diplôme en économie pour comprendre que, si ces transferts sont imposables — et les impôts sur les plus-values² sont bel et bien un impôt sur ces transferts —, les avantages qui en résultent pour les investisseurs diminuent, ce qui nuit à l'emploi optimal des ressources qui passent moins facilement des anciennes aux nouvelles utilisations.

► Si les avantages diminuent, il s'ensuit des conséquences:

▷ Les «Anges», les firmes de capital-risque et les banques commerciales et d'affaires financent ces entreprises. Tel qu'indiqué ci-dessus, ces firmes et banques ignorent ce qui va réussir et ce qui va échouer. Mais elles disposent de l'expérience et des compétences nécessaires pour établir des contrats de financement qui feront en sorte que, si erreur il y a, elle ne durera pas trop longtemps — expérience et compétences dont les fonctionnaires ne disposent pas. Plus tôt ces ressources financières sont transférées, plus tôt un terme peut être mis aux mauvaises attributions de capitaux, qu'ils soient humains, physiques ou



Supposés deux pays, l'un offrant de meilleurs incitatifs de transfert et l'autre de moins bons (toutes choses étant plus ou moins égales par ailleurs), le pays offrant les meilleurs avantages verra émerger plus d'industries nouvelles.



financiers. Puisque toute erreur a un coût, plus vite elle est corrigée, mieux s'en porte la société. Plus l'erreur persiste, plus la société s'appauvrit, les coûts s'additionnant à taux d'intérêts composés.

▷ Supposés deux pays, l'un offrant de meilleurs incitatifs de transfert et l'autre de moins bons (toutes choses étant plus ou moins égales par ailleurs), le pays offrant les meilleurs avantages verra émerger plus d'industries nouvelles. Ce pays jouira également d'un taux d'accumulation de capitaux plus élevé, de meilleurs gains salariaux (puisque le capital se forme à des taux plus élevés, ce qui augmente aussi la productivité du capital humain) et de meilleures recettes fiscales.

► L'explication de la dernière proposition est simple: sauf problèmes particuliers, les gens peuvent éviter de payer l'impôt sur les plus-values. Les contribuables peuvent soit tenter d'éviter de se porter acquéreur d'actifs sujets à cet impôt soit reporter la vente des actifs dont ils disposent déjà, ce qui signifie que ces actifs demeurent immobilisés plus longtemps qu'ils ne devraient l'être. On peut dire, en ce sens, comme dans le cas de la loterie, que l'impôt sur les plus-values est un impôt volontaire, mais qui, en raison de son effet immobilisant, est synonyme de stagnation. De plus, comme on le verra plus loin, des impôts relativement élevés ne conduisent pas forcément à la redistribution de la richesse, mais plutôt à la redistribution des contribuables.

► Les personnes les plus imposées, comme les plus pauvres, peuvent accepter de parier, disons, dix dollars par mois en moyenne à la loterie, dans l'espoir de devenir riches (particulièrement lorsque le gouvernement brime cet espoir par l'imposition d'impôts élevés). Ces



Des impôts relativement élevés ne conduisent pas forcément à la redistribution de la richesse, mais plutôt à la redistribution des contribuables.



1. Cet article a été écrit à la demande de la Fondation John Dobson que je remercie de son appui.

2. Dans le présent texte, les expressions «gain de capital» et «plus-value» sont synonymes.



Dans une bonne mesure, ce sont les entrepreneurs et innovateurs indispensables, les « super-entrepreneurs », qui attirent le financement nécessaire à la formation du capital.



gens savent qu'en moyenne, cela représente une taxe de cinq dollars (si 50 % des recettes de la loterie sont redistribués en lots gagnants). Toutefois, peu de personnes se porteront volontaires pour acquitter l'impôt de 40 % sur les plus-values au Canada, surtout lorsque l'impôt sur les gains de capital est de 20 % aux États-Unis, pays situé à une heure d'automobile seulement du lieu de résidence de la majorité des Canadiens.

► Résultats: La mobilité des gains des Canadiens en souffrira; les entreprises familiales seront moins susceptibles d'être cotées en Bourse; la valeur totale de la capitalisation boursière sera plus basse au Canada que dans les pays où les impôts sur les plus-values sont moins élevés (disons, en pourcentage du PIB [produit intérieur brut], par exemple) puisqu'il est préférable pour les compagnies de s'endetter; les marchés financiers seront moins développés et moins efficaces (et les compagnies s'endetteront plus qu'elles ne l'auraient fait si les impôts sur les plus-values avaient été plus bas). Par conséquent, l'assiette fiscale diminuera. Cet effet devient de plus en plus prononcé à mesure que la différence entre l'impôt sur les plus-values des États-Unis et du Canada se creuse. Les compagnies américaines peuvent détenir des actions canadiennes et faire des investissements. Mais elles ne paient pas d'impôts au Canada.

► Un taux d'imposition élevé gêne la formation du capital pour plusieurs autres raisons. Lorsque les capitaux sont mobiles, le rendement après-impôt sur le capital doit s'ajuster à un niveau compétitif sur le plan international. Cela signifie que, dans les pays les plus imposés, les capitaux doivent devenir relativement rares pour que les taux internationaux deviennent à peu près égaux. Ceci se produit en partie par l'entremise des ajustements décrits ci-dessus et en partie par la fuite des capitaux hors de ces pays. Cette rareté implique que les entrepreneurs ont plus de difficulté à financer leurs entreprises. Ils peuvent alors quit-



ter ces pays hautement imposés, ce qui a pour effet de réduire la formation de capital — dans la mesure où ce sont les entrepreneurs et innovateurs indispensables, les « super-entrepreneurs », qui attirent le financement nécessaire à la formation du capital. Certains vont simplement réduire leurs aspirations, ce qui



signifie aussi une réduction de la formation de capital. Ces deux effets signifient également une réduction de l'assiette fiscale (L'expression « entrepreneurs et innovateurs indispensables » — *the vital few* — a un sens tout ce qu'il y a de plus simple. Le prix des actions d'une société cotée en bourse n'est pas sensiblement affecté par les achats ou les ventes des gens ordinaires. Par contre, l'annonce de l'arrivée ou du départ d'une personne particulière peut affecter la valeur totale de la capitalisation boursière de la compagnie en question de centaines de millions, voire de milliards de dollars, à la hausse ou à la baisse. Ceux qui sont rongés par l'envie, mais qui se cachent derrière un voile égalitaire, ne veulent pas admettre cette réalité. Il reste que ce fait est simple et observable. Tout comme les arts, les sciences et les sports sont à la remorque des entrepreneurs et innovateurs indispensables, il en est ainsi dans le monde des affaires.)

► Les quelque 100 000 personnes hautement qualifiées qui ont quitté le Canada pour les États-Unis en 1997 nous permettent d'évaluer approximativement à combien se chiffre la perte de capital de cet exode. Supposons qu'elles gagnent un salaire moyen annuel de 100 000 \$ (ce nombre représentant une approximation moyenne pour ces émigrants qui sont en général des scientifiques, des ingénieurs, des médecins ou qui exercent d'autres professions hautement qualifiées). À un taux d'escompte de 5 %, cela donne un montant de 2 millions \$ de richesses. Multiplié par les quelque 100 000 personnes qui ont quitté, ce chiffre atteint 200 milliards \$ de richesses transférées du Canada vers les États-Unis. Ceux qui expliquent ces départs par la recherche de meilleures opportunités plutôt que par l'écart fiscal sont dans l'erreur. Comme précé-



Les quelque 100 000 personnes hautement qualifiées qui ont quitté le Canada pour les États-Unis en 1997 nous permettent d'évaluer approximativement à combien se chiffre la perte de capital de cet exode. (...) ce chiffre atteint 200 milliards \$ de richesses transférées du Canada vers les États-Unis.



demment démontré, ces deux choses sont directement reliées. (Bien sûr, il existe des opportunités uniques aux États-Unis, qui comptent 250 millions d'habitants, alors que le Canada n'en compte que 30 millions. Mais ces 100 000 personnes n'ont pas toutes l'ambition de James Cameron de repenser et de faire de nouveau couler le Titanic.)

► L'effet de rareté des capitaux, menant à la rareté des entrepreneurs et innovateurs indispensables, signifie en outre que le fardeau des impôts alourdis sur les plus-values au Canada retombe sur les travailleurs les moins qualifiés, qui sont les moins mobiles.

► Tous ces effets combinés font que le fardeau des impôts plus élevés sur les plus-values au Canada ne retombe pas sur l'entité à qui il était destiné, mais sur les moins mobiles. L'incidence des impôts ne signifie pas la même chose que leur fardeau. Le fardeau tombe toujours sur ceux qui ne peuvent pas y échapper, et non pas sur l'entité juridique visée par les gouvernements. Les entités juridiques sont de simples accords contractuels. Mais les contrats peuvent être annulés ou réécrits, particulièrement dans des endroits où les avantages fiscaux sont plus favorables. Étant donné que ce sont les moins qualifiés qui sont les moins mobiles, ce sont leurs revenus qui sont le plus affectés dans la mesure où les capitaux — financiers et humains — quittent les territoires où les impôts sont trop élevés.

► Les gouvernements qui prennent conscience de leurs mauvaises politiques fiscales, mais qui ne veulent pas perdre le pouvoir, tentent de corriger leurs erreurs en mettant en place une multiplicité de programmes de subvention, d'échappatoires et d'exonérations fiscales (ce qui a été le cas au Canada avec l'exemption de 500 000\$ qui est passée à 100 000\$, puis a été éliminée, sauf pour les fermes et quelques autres entités). Cela rend le système fiscal compliqué et coûteux, mais augmente le pouvoir des politiciens et entraîne le pays dans un labyrinthe dont il est difficile de l'extirper, pour les raisons exposées ci-dessous.

► L'impact des lourds impôts est fréquemment présenté en termes de pertes d'emplois. L'enjeu réel est différent. Les gouvernements n'ont aucune difficulté à financer des emplois à partir de leurs revenus fiscaux. Les gouvernements ont le pouvoir d'embaucher tout le monde — comme le démontrait le chiffre officiel de 99 % dans les pays communistes. L'enjeu est de savoir quels types d'emplois sont créés par les bureaucraties gouvernementales. Rendez l'équipement de déneigement moderne trop cher, et aussitôt le gouver-

Étant donné que ce sont les moins qualifiés qui sont les moins mobiles, ce sont leurs revenus qui sont le plus affectés dans la mesure où les capitaux — financiers et humains — quittent les territoires où les impôts sont trop élevés.

nement va créer une abondance d'emplois de pelletage de neige — et le nombre d'emplois créés sera encore plus élevé si le pelletage de neige s'effectue à la cuillère. L'impôt élevé sur les plus-values produit exactement le même résultat. Cet impôt rend prohibitifs les investissements en recherche et développement et en capitaux, ce qui a pour effet de créer une rareté de capitaux et d'entraîner le départ du capital humain, ce qui provoque à son tour une diminution de la demande des devises du pays et signifie, dans un monde instable, la dévaluation. (Dans un monde à taux fixe, cela signifierait seulement une sortie de capitaux. C'est une des raisons pour laquelle les politiciens n'aiment pas les taux de change fixes : les mouvements de capitaux démasquent les mauvaises politiques fiscales et réglementaires; ils ne sont en rien l'œuvre des cambistes.)

► Tous ces effets combinés sont responsables, en partie, des salaires inférieurs que procurent les emplois de «pelletage de neige» ainsi créés. La qualité des emplois est importante. Malheureusement, la mentalité bureaucratique typique des politiciens amène ces derniers à mettre souvent l'accent sur la quantité, si insignifiante soit-elle, et des économistes dociles rationaliseront les propos des politiciens à l'aide d'un jargon spécialisé et de statistiques dénuées de sens. Lorsque ce jargon devient partie intégrante du discours public, ce discours lui-même devient biaisé. Les mots biaisent la pensée des gens, et leurs effets peuvent être tout aussi dévastateurs que ceux de l'épée.

► Cela veut également dire que c'est en vain que les Instituts produiront une quantité infinie d'études sur les effets néfastes de tel ou tel impôt. À moins que ces études ne soient suffisamment diffusées, présentées et articulées, il y a peu de chance que leur message soit compris. Mais même cette condition n'est pas suffisante. Il doit aussi y avoir une puissante organisation pour défendre cette idée. Présentement, le Canada ne dispose pas d'une telle organisation. C'est pourquoi les études et les déclarations ne font pas long feu dans l'opinion publique. (Le *National Post* représente un débouché, mais une opposition organisée doit être créée et donner à ces idées une visibilité constante.)



*Des économistes dociles
rationaliseront les propos des
politiciens à l'aide d'un
jargon spécialisé et de
statistiques dénuées de sens.
Lorsque ce jargon devient
partie intégrante du discours
public, ce discours lui-même
devient biaisé. Les mots
biaisent la pensées des gens,
et leurs effets peuvent être
tout aussi dévastateurs que
ceux de l'épée.*



Par conséquent, je fais les recommandations qui suivent pour démontrer ce que l'on peut faire pour réaliser la prospérité et jouir de salaires et d'un dollar canadien plus élevés. Mais on comprendra que, sans une organisation structurée pour défendre ces idées, Ottawa ne donnera pas suite à ces changements, parce que le gouvernement fédéral n'a pas de concurrents efficaces dans la sphère politique présentement.

► Peut-être les gouvernements provinciaux pourraient-ils s'organiser pour exercer des pressions sur Ottawa. Ce commentaire n'est pas destiné à constituer une recommandation politique, mais plutôt une



option basée sur des extrapolations faites à partir d'exemples historiques qui ont mené à des baisses d'impôts. Si les gouvernements provinciaux agissaient de cette façon, cela représenterait la version moderne de ce qui s'est produit en Grande-Bretagne lorsque les propriétaires terriens ont arraché des baisses d'impôt à leur Roi et lui ont prescrit la *Magna Carta*. Ce document historique ne traite pas d'un concept abstrait de «liberté», mais plutôt de liberté face à des impôts trop lourds. L'alliance des gouvernements provinciaux représenterait aussi la version moderne de la suite d'événements présentés par Harold Berman dans son classique intitulé *Law and Revolutions*. Il y démontre que ce qui a mené à la prospérité en Europe occidentale a été l'émergence de l'opposition en Europe (qui prend ses racines au XII^e siècle avec la séparation de l'État et de l'Église). L'émergence de la concurrence dans la sphère politique a permis aux commerçants et aux négociants de faire jouer deux puissances l'une contre l'autre et d'obtenir ainsi une réglementation moins envahissante. Cette évolution a représenté le début de l'essor de l'Occident. Sans pouvoirs concurrents, la société stagne. Les partis politiques au pouvoir, sans opposition efficace, disposent du monopole des pouvoirs et, littéralement parlant, s'en tirent avec le meurtre. Ils peuvent réclamer des impôts élevés. Et, si ce n'est pas un meurtre, exiger des réglementations excessives. C'est exactement ce qui se passe au Canada depuis que les Conservateurs ont été décimés et qu'aucune autre organisation n'a vu le jour pour combler le vide.





Conclusions et recommandations

Pourquoi abaisser les taux d'imposition sur les gains de capital? Voici quelques éléments de réponse à cette question.

- ▶ La formation et les mouvements de capitaux (devant faire en sorte que les mauvaises décisions d'investissements ne persistent pas trop longtemps) sont la base de la prospérité et de l'augmentation des rémunérations, particulièrement pour les employés.
- ▶ Pour réaliser cet objectif, la mobilité des capitaux ne doit pas être taxée. Si elle l'est, le pays devient alors prisonnier du passé et prospère moins que les pays où les taux sont plus bas, toutes choses étant égales par ailleurs.
- ▶ Cela signifie que SI — avec un grand «si», comme nous allons le voir — les gouvernements étaient vraiment intéressés à rendre le pays prospère,
 - a) les tranches d'imposition seraient indexées pour éviter d'imposer les gains nominaux et
 - b) le principe des taux dégressifs serait aboli, c'est-à-dire que la baisse du taux à mesure que le temps passe serait neutre. Cette pratique a pour effet de diminuer la souplesse du marché du capital, et elle incite les gens à immobiliser des actifs plus longtemps que si le taux était uniforme. Les taux dégressifs ont aussi pour effet d'immobiliser les détenteurs d'actifs. Ils ne signifient aucunement que les actifs ou les actions peuvent prendre de la valeur. Si tel est le cas, il semblerait que le taux optimal d'imposition sur les plus-values soit de zéro — un chiffre fréquemment recommandé, par Alan Greenspan entre autres, et sur la base de cet argument.
- ▶ L'allègement fiscal sur les plus-values élargit l'assiette fiscale; car, même si les taux étaient à zéro, la hausse du nombre d'emplois créés conjuguée à celle des salaires ferait en sorte que les revenus fiscaux augmenteraient par l'entremise des impôts sur le revenu. La raison en est présentée ci-dessous.
- ▶ George Gilder a déjà observé que «[l]es taux d'imposition élevés n'ont pas pour effet de redistribuer les revenus, [mais] de redistribuer les contribuables». Il s'agit là d'une exagération. À court terme, puisque les gens ne peuvent pas se déplacer aussi facilement, les taux d'imposition élevés ont certainement pour effet de redistribuer les revenus. Toutefois, à plus long terme, Gilder a raison.
- ▶ L'exode des cerveaux, des entrepreneurs et innovateurs indispensables, qui quittent le Canada, ne représente qu'un symptôme bénin de cette observation. Il

n'y a rien de neuf dans cette affirmation. Au cours des années 1960 et 1970, la Grande-Bretagne a reculé à cause de ses impôts abusifs — ses entrepreneurs et innovateurs indispensables ont quitté le pays pour les États-Unis ou le Canada. Margaret Thacher a renversé cette politique — et la Grande-Bretagne performe mieux depuis. Pour la première fois depuis la Révolution française, la Grande-Bretagne attire un nombre significatif de citoyens français. De plus, pour la première fois de son histoire, l'Irlande accueille des immigrants en provenance des États-Unis — un surplus net d'environ 15 000 personnes au cours des dernières années, depuis que le pays a réduit ses impôts de manière significative. Les exemples de migrations de talents de partout dans le monde vers les États-Unis sont nombreux. Silicon Valley représente un point d'attraction récent.

 *La mobilité des capitaux ne doit pas être taxée. Si elle l'est, le pays devient alors prisonnier du passé et prospère moins que les pays où les taux sont plus bas, toutes choses étant égales par ailleurs.* 

- ▶ C'est une erreur de croire que ces migrations sont rendues inévitables en raison du pouvoir d'attraction exercé par les concentrations extrêmes de talents aux États-Unis, lesquelles entraîneraient les nouveaux venus dans leur orbite. Une fois que Taiwan eut baissé ses impôts, ce pays a réussi à faire revenir les ingénieurs d'origine taiwanaise de Silicon Valley et à créer sa propre Vallée haute-technologie. Une fois ses marchés financiers ouverts, Israël n'a eu aucune difficulté à développer très rapidement sa «Silicon Wadi» (le mot «wadi» étant le terme hébreu pour «vallée»).
- ▶ Corollaire: Bien qu'à court terme, les impôts élevés permettent la redistribution des revenus, à plus long terme, tout le monde s'appauvrit, puisque les impôts élevés entraînent la redistribution des contribuables. Ce sont les entrepreneurs et innovateurs indispensables qui quittent alors les pays hautement imposés, et ces derniers s'en trouvent appauvris. Il faut oublier les statistiques ridicules de l'ONU, dont

les indices sont définis par des fonctionnaires, qui octroient arbitrairement une importance mitigée aux revenus des gens et tout aussi arbitrairement une grande importance aux «biens publics» (telles la santé et l'éducation) qui ne sont d'ailleurs jamais ajustés pour leur qualité.

► La redistribution des contribuables se produit aussi d'autres manières. En Australie, par exemple, à cause des impôts élevés sur les plus-values, Alan Reynolds a découvert, dans une étude récente réalisée pour le compte de la Bourse australienne, que «peu d'actifs immobilisés enregistrés semblent même être détenus par des individus réels, dont la vie est limitée: la plus grande quantité est détenue par des Sociétés et des Fonds». Henry Aaron ajoute un point important, particulièrement pour les Australiens. Une autre raison pour laquelle les profits ne sont jamais imposés est qu'ils reviennent aux «propriétaires étrangers» qui n'ont pas à payer l'impôt sur les plus-values, que les Australiens, eux, doivent acquitter.

► Aux États-Unis, les impôts sur les plus-values (bien qu'ils ne représentent que la moitié du niveau canadien) sont contournés par d'autres moyens. Jane Gravelle et Alan Auerbach ont découvert que plus de la moitié de toutes les plus-values ne sont jamais imposées aux États-Unis. Leonard Burman de la Brookings Institution, dans *Labyrinth of Capital Gains Tax Policy* (1999), a découvert que «la moitié des plus-values sont détenues jusqu'au décès ou offertes sous forme de dons aux organismes de charité, échappant ainsi à l'impôt» (p. 51). C'est une autre manière de faire la «redistribution de contribuables», dans ce cas-ci entre les générations.

► La chose la plus commune associée à la redistribution des contribuables est que les gouvernements ne voient jamais les revenus provenant des impôts élevés sur les plus-values. Au contraire, l'assiette fiscale diminue à cause du déplacement des contribuables vers les abris fiscaux, les autres pays ou la génération suivante.

Dernière considération, mais non la moindre. L'enjeu principal en matière d'impôts est de déterminer quelles sont les alternatives.

► Étant donné que les pays sont en compétition pour attirer les capitaux et que les capitaux sont mobiles (y compris le capital humain), les taux d'imposition ne peuvent pas être définis à partir de modèles qui postulent que les impôts et les dépenses gouvernementales s'insèrent à l'intérieur des seules frontières nationales, sans tenir compte des taux d'imposition en vigueur ailleurs. Il ne faut surtout pas postuler que le régime donnera les résultats escomptés.

► Le choix qui s'offre aux gouvernements est clair: laisser leur pays à la remorque de ceux dont le système



Les politiciens subventionnent alors des scribouilleurs (particulièrement dans les universités) qui inventent des jargons pour justifier leurs vues; et, dès lors, ils prétendent que leurs politiques sont basées sur des «études sérieuses» et qu'elles sont donc «scientifiques».



fiscal est plus avantageux, ou baisser les impôts et prospérer.

► Pour le Canada, où la grande majorité de la population vit à moins d'une heure de la frontière avec les États-Unis, la comparaison doit se faire avec le système fiscal des États-Unis. Même si le système fiscal canadien devenait semblable à celui des États-Unis, le gouvernement canadien pourrait dépenser plus et offrir un meilleur filet de sécurité pour un certain nombre de raisons. Les États-Unis dépensent plus pour la défense (en pourcentage); les États-Unis ont des problèmes de minorités; le Canada dispose d'énormes richesses naturelles. Les rentes découlant des montées de prix occasionnelles de ces richesses sont redistribuées parmi un petit bassin de population, et peuvent procurer un meilleur filet de sécurité que ne le pourraient les États-Unis pour leurs citoyens, même si nous avons exactement le même système fiscal.

► En plus des arguments qui précèdent, il reste une raison particulière de choisir le moment présent pour baisser les impôts: le vieillissement de la population canadienne. La plupart des jeunes commencent leur existence avec une grande variété de capital humain, qu'ils espèrent canaliser vers les meilleures avenues. À mesure qu'ils vieillissent, les incitatifs qu'ont les gens de renouveler leur capital humain diminuent, et leurs revenus baissent. Pour maintenir une certaine qualité de vie, les capitaux financiers doivent donc se substituer à la dépréciation du capital humain. Jusqu'à maintenant, les impôts sur les gains de capital ont gêné l'accumulation de ces capitaux — et nous savons tous ce qu'il advient des promesses des gouvernements en matière de prestations d'assurances sociales, de soins de santé et de reconnaissance de dettes.

Si la chose est si simple, pourquoi ne fait-on rien ?

Les recommandations exposées ci-dessus supposent que les politiciens veulent la prospérité du pays, ce qui n'est évidemment pas le cas. Ce n'est pas vrai au Canada, et ce n'est vrai dans aucun autre pays. Ce n'est pas vrai maintenant, et ce n'était pas vrai dans le passé — en dépit des discours qui prétendent le contraire. Les paroles ne valent pas cher. Les politiciens veulent se hisser au pouvoir et y demeurer, malgré les preuves du contraire sur les aptitudes de la « démocratie » à éviter ce genre de chose. L'évidence crève les yeux. Les « démocraties » d'Amérique latine et d'Asie ne seraient plus aussi pauvres, avec seulement une poignée de personnes pour les diriger, toujours les mêmes, si les politiciens étaient vraiment intéressés au bien-être de leurs citoyens. Le Mexique, par exemple, est une démocratie de pacotille. Le même parti y est demeuré au pouvoir durant soixante-dix ans, et 95 % des citoyens étaient pauvres et le sont restés.

Le moyen dont les politiciens et un certain *establishment* disposent pour parvenir à cette fin — prétendant du bout des lèvres défendre la démocratie et le bien-être de leurs citoyens — a été de s'octroyer le contrôle des marchés financiers soit directement par l'intermédiaire des réglementations, soit indirectement par l'intermédiaire des impôts. Rien ne procure plus de pouvoir aux politiciens que de fermer les marchés des capitaux par un moyen ou un autre. Cette pratique rend les gens dépendants du financement des gouvernements. Pour expliquer leurs actes, les politiciens subventionnent alors des scribouilleurs (particulièrement dans les universités) qui inventent des jargons pour justifier leurs vues; et, dès lors, ils prétendent que leurs politiques sont basées sur des « études sérieuses » et qu'elles sont donc « scientifiques ».

Les discussions sur les impôts sur les plus-values doivent être replacées dans cette perspective générale. Sinon, la discussion peut facilement dévier de la substance au profit de la forme. On ne peut donc plus en douter: il peut y avoir des pays qui restent pauvres même avec un taux d'imposition sur les plus-values de zéro pour cent. L'Argentine, la Bolivie, le Costa Rica,

l'Équateur, la Malaisie, etc., sont de ceux-là. Mais il est aussi vrai que Hong-Kong, Singapour, la Suisse et l'Allemagne ont des taux d'imposition de zéro pour cent sur les plus-values. C'est faire fausse route que de discuter des impôts sur les plus-values en les considérant isolément, tout comme c'est se tromper que de discuter de fiscalité dans un pays donné sans tenir compte de ce qui se passe ailleurs dans le monde.

Par conséquent, qu'on le veuille ou non, l'ensemble des avantages que fournit le système fiscal canadien doit être comparé à ceux que procurent les États-Unis. Les mensonges — tel l'épouvantail inventé par M. Chrétien pour apeurer les Canadiens et voulant que les citoyens américains paient 30 000 \$ en frais de scolarité dans les universités (alors que moins de un pour cent des étudiants paie de tels frais) — ou les statistiques qui démontrent de manière superficielle que les niveaux de vie aux États-Unis et au

Canada sont comparables (mais dont l'examen révèle soit qu'elles comparent les coûts d'une famille américaine à ceux d'une famille canadienne équivalente mais qui possède une maison beaucoup plus modeste et une automobile beaucoup plus vieille que cette



Les politiciens sont hésitants à diminuer les impôts — particulièrement les impôts sur les plus-values — et sont hésitants à ouvrir les marchés financiers parce que la prospérité qui en résulterait aurait tôt fait de prouver que le financement privé des entrepreneurs est synonyme de prospérité alors que le financement par l'intermédiaire du gouvernement ne l'est pas.



famille équivalente aux États-Unis, soit que les fonctionnaires des Nations-Unies définissent arbitrairement un indice bureaucratique de bien-être) — ne permettront pas encore très longtemps de cacher la réalité aux électeurs. Les gens n'ont pas besoin d'étudier l'économie pour constater que la baisse du dollar canadien et la baisse des revenus réels les appauvrissent au point qu'ils tirent de l'arrière de près de 30 % par rapport à leurs homologues des États-Unis.

Les politiciens sont hésitants à diminuer les impôts — particulièrement les impôts sur les plus-values — et sont hésitants à ouvrir les marchés financiers parce que la prospérité qui en résulterait aurait tôt fait de prouver que le financement privé des entrepreneurs est synonyme de prospérité alors que le financement par l'intermédiaire du gouvernement ne l'est pas. La raison pour laquelle tant de groupes de pleur-

remment. En « couvrant leurs erreurs » par les mesures susmentionnées, les politiciens-bureaucrates font que les capitaux restent immobilisés dans les anciennes manières de faire, et leur transfert vers de nouvelles activités se fait moins rapidement.

L'une des raisons qui expliquent que certains gouvernements corrigent leurs erreurs plus rapidement dans certains pays que dans d'autres, c'est paradoxalement que ces pays disposent de *moins* de ressources naturelles. Oui, les ressources naturelles ont été une malédiction. Les prix élevés qu'elles ont atteints, à l'occasion, ont représenté une manne pour les gouvernements. Manne avec laquelle ils ont pu accorder des « faveurs » aux groupes d'électeurs, créant l'illusion de la prospérité, mais engendrant des effets dévastateurs à long terme sur la culture politique du pays. Il n'y a rien de gratuit en ce monde, et c'est le prix que les



Il y a des gens qui excellent à justifier les déclin — particulièrement si les gouvernements subventionnent les médias, les institutions d'« enseignement » et les « comités d'experts ».

Le dollar canadien chute ? Ce n'est pas grave. Ça maintient les personnes au travail dans « nos » industries traditionnelles, et ça sauvegarde nos communautés « traditionnelles ». Sans doute n'importons-nous pas les technologies et les équipements les plus récents. Mais, voyons, on peut vivre avec des automobiles plus petites, des maisons plus modestes, et remettre à plus tard l'achat de gadgets électroniques ! Après tout, la société de consommation ne détruit-elle pas l'environnement ?



nicheurs s'élèvent contre les baisses d'impôt — particulièrement les baisses d'impôt sur les plus-values — est que ces baisses révéleraient rapidement que la prospérité provient du nombre accru d'institutions ayant pour tâche d'empêcher que les erreurs ne durent trop longtemps. La raison pour laquelle les marchés financiers font un meilleur travail dans ce domaine que les gouvernements, ce n'est pas que les spécialistes en prise de risque, les banques ou les autres intermédiaires financiers ne commettent pas d'erreurs. Ils en font. Et d'importantes. Mais ils en font moins que les gouvernements et ils doivent y mettre un terme plus rapidement. Seuls les gouvernements ont le loisir de taxer, provoquer l'inflation ou dévaluer et de couvrir ainsi leurs erreurs. Même si les fonctionnaires étaient d'aussi bons décideurs que les agents du secteur financier, les motivations politiques les feraient agir diffé-



pays dotés de ressources naturelles ont à payer pour leur bonne fortune.

Puisque toute erreur a un coût, plus nombreux sont les projets financés par les gouvernements, plus élevés en sont les coûts pour la société et moins grande est la prospérité. La raison en est que des erreurs plus importantes se produisent alors et qu'elles durent plus longtemps. Les marchés financiers ne peuvent pas se permettre un tel luxe. Le déclin du pays persiste aussi longtemps que durent les erreurs et immobilise les capitaux, financiers et humains, graduellement dans le passé.

Il y a des gens qui excellent à justifier les déclin — particulièrement si les gouvernements subventionnent les médias, les institutions d'« enseignement » et les « comités d'experts ». Le dollar canadien chute ? Ce n'est pas grave. Ça maintient les personnes au

travail dans «nos» industries traditionnelles, et ça sauvegarde nos communautés «traditionnelles». Sans doute n'importons-nous pas les technologies et les équipements les plus récents. Mais, voyons, on peut vivre avec des automobiles plus petites, des maisons plus modestes, et remettre à plus tard l'achat de gadgets électroniques! Après tout, la société de consommation ne détruit-elle pas l'environnement? Nos programmes d'éducation sont désuets? Pas de problème. Enseignons la confiance à nos enfants, et ils vont vite rattraper le retard.

Si on compare des pommes et des oranges — par exemple, le coût de la vie dans des maisons plus modestes, avec des automobiles et des équipements plus anciens et le coût de la vie dans des maisons plus grandes, avec des automobiles et des équipements plus récents —, on constate que le Canada est toujours comparable aux États-Unis. D'accord, les Canadiens voyagent moins à l'étranger, aux États-Unis en particulier; mais il suffit de présenter cela sous un angle différent: au moins, ils découvrent leur pays.

C'est de cette manière, lentement, imperceptiblement au début, que les gens trouvent une explication logique au déclin qui les entraîne. Mais le réveil est brutal, car les entrepreneurs et innovateurs indispensables sont partis, et le pays a sombré dans la médiocrité.

Au cours des dernières décennies, le Canada a accumulé les erreurs fiscales — les bonnes intentions du début ont fait complètement dérailler l'administration Trudeau — creusant de plus en plus l'écart avec son voisin du Sud. Le moyen le plus rapide et aussi le plus sûr de combler cet écart serait d'offrir des mesures incitatives qui suscitent le développement accéléré des capitaux. La façon première d'y parvenir serait d'abaisser les impôts sur les gains de capital en dessous du niveau en vigueur aux États-Unis. En fait, le taux de zéro serait approprié. Il permettrait de corriger promptement les erreurs que nous avons accumulées en favorisant le transfert rapide des capitaux vers les secteurs d'avenir plutôt que leur maintien dans le passé.

Bibliographie

- AARON, H., «The Capital Gains Tax Cut», *Brooking Review*, Summer 1992, p. 28.
- AUERBACH, A.J. «Capital Gains Taxation in the United States», *Brooking Papers on Economic Activity*, 1988, vol. 2.
- AUERBACH, A.J., et J. SLEMROD, «The Economic Effects of the Tax Reform of 1986», *Journal of Economic Literature*, June 1997.
- BERMAN, H., *Law and Revolution*, Cambridge (Mass.): Harvard University Press, 1983.
- BRENNER, R., et D. COLANDER (Éd.) *Educating Economists*, Ann Arbor: University of Michigan Press, 1992.
- BRENNER, R., «Economists' Growth models and an Alternative», in L. J. SOLMON et B. ZYCHER (Éd.) *Economic Growth, Financial Markets and Economic Policy*, Los Angeles: MICJF, 1993, p. 53-73.
- BRENNER, R., *Labyrinths of Prosperity*, Ann Arbor: University of Michigan Press, 1994.
- BRENNER, R., «Capital Markets and Democracy», *Journal of Applied Corporate Finance*, Winter 1999.
- BURMAN, L.E., *The Labyrinth of Capital Gains Tax Policy*, Washington: Brookings Institution, 1999.
- CAMPBELL, J.Y., et K.A. FROOT, «International Experience with Securities Transactions Taxes», NBER, *Working Paper 4587*, December 1993.
- FELDSTEIN, M., «Behavioral Responses to Tax Rates: Evidence from the Tax Reform Act of 1986», *American Economic Review*, May 1995.
- GRAVELLE, G.J., *The Economic Effects of Taxing Capital Income*, Cambridge (Mass.): MIT Press, 1994.
- HAIG, R.M., *The Federal Income Tax*, New York: Columbia University Press, 1921.
- HALL, A.P., «The Popular Definition of Income and Its Implication for Tax Policy», *Tax Foundation Special Report*, No. 68, March 1997.
- HALL, R., et A. RABUSHKA, «The Flat Tax: a Simple, Progressive Consumption Tax», in Michael J. BOSKIN (Éd.), *Frontiers of Tax Reform*, Palo Alto: Stanford University Press, 1996.
- REYNOLDS, A., *Capital Gains Tax: Analysis of Reform Options for Australia*, Australian Stock Exchange Ltd., July 1999.
- SIMONS, H.C., *Personal Income Taxation*, Chicago: University of Chicago Press, 1938.
- SLEMROD, J. et W. SHOBE, «The Elasticity of Capital Gains Realizations: Evidence From a Panel of Taxpayers», NBER, *Working Paper 3237*, January 1990.

Notes biographiques

Reuven Brenner est titulaire de la Chair Repap de l'École de Gestion de l'Université McGill. Il est également membre de la faculté DUXX de Monterrey, au Mexique, et associé à Secor, une firme de consultants stratégiques de Montréal. Il travaille aussi avec Gilder, Gagnon, Howe, une firme de gestion d'actifs monétaires de New York, WEFA, une compagnie de Philadelphie, et est associé à Alan Reynolds & Associates de Washington, ainsi qu'à Lamerac, une entreprise spécialisée dans les fusions et les acquisitions. Il a fait de la consultation pour des compagnies au Canada, aux États-Unis et au Mexique. Souvent invité comme conférencier, il prononce des allocutions destinées au monde des affaires et au grand public. Il siège au conseil d'administration de deux compagnies Internet, Stria Communications de Montréal et Assista de San Francisco.

Il a écrit six livres qui ont fait l'objet de comptes rendus notamment dans le *New York Times*, le *Wall Street Journal*, le *London Times* et le *Boston Globe*. En 1998, les chroniqueurs de *Forbes* ont inclus deux de ses livres (*History — the Human Gamble*, 1983, et *Rivalry*, 1987) dans leur liste des meilleures suggestions de tous les temps.

Reuven Brenner collabore régulièrement à *Forbes Global*, *Straits Times* (Singapour) et est membre du conseil des collaborateurs du *National Post*.

Dans son numéro du 8 août 1998, *Forbes Global* a consacré son article de première page, intitulé *Leap-frogging*, aux travaux de Reuven Brenner. Parmi les honneurs qui lui ont récemment été attribués, mentionnons le Prix Killam (1992), décerné tous les ans à quinze Canadiens du domaine des arts et des sciences. En 1995, le *Masters and Mavericks of Modern Economics* lui a dédié un chapitre traitant de questions de finances et de monnaies et de leur importance dans l'histoire. Le Cato Institute de Washington l'a nommé «adjoint» (1998), et la Royal Society l'a élu *Fellow* (1999).

Reuven Brenner détient les citoyennetés canadienne, européenne et israélienne. Il parle couramment l'anglais, le français, l'hébreu et le hongrois; il comprend le roumain, mais ne le parle plus. Il vit avec sa femme et un fils à Montréal. Son fils aîné fait ses études de premier cycle à la Wharton School's Huntsman Program à Philadelphie.

