

# Portefeuilles de répartition de l'actif Manuvie

**31 mars 2026**



## **James Robertson, CIM**

Chef, Répartition de l'actif,  
Canada et chef mondial,  
Répartition tactique  
Gestionnaire de portefeuille principal  
Équipe Solutions multi-actifs,  
Gestion de placements Manuvie

## **Revue des marchés**

Au premier trimestre de 2026, les marchés boursiers mondiaux ont légèrement reculé. L'année a démarré sur une note positive, les actions progressant régulièrement en janvier et février, portées par un optimisme persistant quant aux perspectives de croissance économique et aux taux d'intérêt. Cependant, ce contexte favorable s'est rapidement détérioré au début du mois de mars en raison du déclenchement de la guerre en Iran. Les prix du pétrole ont fortement augmenté après le début du conflit, alimentant les craintes d'une hausse de l'inflation et d'un ralentissement de l'économie mondiale. La forte augmentation des rendements obligataires a également pesé sur le cours des actions. Enfin, l'évolution constante de l'actualité a aggravé le climat d'incertitude et freiné l'appétit pour le risque des investisseurs. Les principaux indices mondiaux ont perdu tous leurs gains antérieurs et terminé la période en territoire négatif, mettant fin à une série de neuf trimestres consécutifs de rendements positifs.

Au premier trimestre, les actions canadiennes ont affiché une légère hausse et ont largement devancé leurs homologues des marchés développés, poursuivant leur longue série de rendements supérieurs à la moyenne. Le marché boursier canadien a eu une trajectoire similaire à celle d'autres marchés mondiaux, affichant des gains en janvier et en février, puis plongeant en mars à la suite du début de la guerre en Iran. Toutefois, le Canada s'en est mieux sorti en raison de la forte proportion de titres de l'énergie sur le marché. Le secteur de l'énergie a connu une forte reprise et a largement surpassé l'ensemble du marché, porté par la flambée des prix du pétrole brut qui a suivi le déclenchement du conflit. Cependant, la plupart des autres segments ont terminé en baisse au Canada en raison des craintes que la guerre n'entraîne une hausse de l'inflation et un ralentissement de la croissance.

De manière générale, les marchés obligataires mondiaux ont reculé au cours du premier trimestre, qui a été marqué par la volatilité. Les obligations ont connu une reprise pendant les deux premiers mois du trimestre, les données économiques continuant de dresser un tableau mitigé de la santé économique dans la plupart des régions du monde et les incertitudes géopolitiques entraînant un mouvement généralisé vers l'aversion au risque. En mars, les rendements obligataires ont grimpé en flèche et les cours ont chuté en réaction à l'escalade du conflit au Moyen-Orient. Les prix de l'énergie et d'autres matières premières, qui ont bondi, ont attisé les craintes d'une hausse de l'inflation. Bien que la plupart des banques centrales du monde aient maintenu leurs taux d'intérêt à court terme inchangés en mars, l'évolution de la situation géopolitique a conduit plusieurs d'entre elles à revoir à la hausse leurs prévisions d'inflation et à revoir à la baisse leurs prévisions de croissance économique. Au cours du trimestre, les rendements obligataires ont globalement augmenté en raison des craintes croissantes liées à l'inflation. Sur le plan régional, les marchés obligataires nord-américains sont ceux qui ont le mieux résisté, les marchés européens affichant la plus forte baisse. Sur le plan sectoriel, les obligations gouvernementales ont surclassé les titres de sociétés.

Les obligations canadiennes ont légèrement progressé au premier trimestre, qui a été caractérisé par la volatilité. Elles ont connu une remontée au cours des deux premiers mois, dans un contexte marqué par des données économiques mitigées et un mouvement général vers l'aversion au risque. Il convient notamment de noter que l'économie canadienne s'est contractée au quatrième trimestre de 2025, ce qui a donné lieu à la plus faible croissance économique pour une année civile depuis 2020. Par contre, en mars, les obligations ont perdu la majeure partie de leurs gains, puisque les taux de rendement ont grimpé en flèche en réaction à l'escalade du conflit au Moyen-Orient. Les prix de l'énergie et d'autres matières premières, qui ont bondi, ont attisé les craintes d'une hausse de l'inflation. Bien que la Banque du Canada ait maintenu ses taux d'intérêt à court terme inchangés pendant le trimestre, l'incertitude géopolitique a entraîné de fortes fluctuations des anticipations concernant sa politique de taux d'intérêt.

## Bilan du portefeuille

Au premier trimestre de 2026, tous les portefeuilles ont affiché des rendements absolus négatifs. Ils ont tous fait moins bonne figure de leurs indices de référence respectifs, à l'exception du portefeuille Sécuritaire. Par rapport à leurs pairs respectifs, tous les portefeuilles ont affiché des résultats dans le troisième quartile. La répartition de l'actif s'est avérée favorable pour tous les portefeuilles. La surpondération des titres mondiaux d'infrastructures cotés est l'élément qui a contribué le plus à leur rendement. Les portefeuilles ont également été soutenus par la surpondération des actions de sociétés à petite et à moyenne capitalisation canadiennes et des actions des marchés émergents, qui a contrebalancé l'effet négatif de la surpondération des actions américaines.

La sélection des gestionnaires a eu une incidence mitigée sur les résultats au cours du trimestre. Les portefeuilles Sécuritaire et Modéré ont affiché des résultats négatifs en raison de la faiblesse accrue des résultats des principaux titres à revenu fixe du Fonds à revenu stratégique Manuvie et du Fonds d'obligations mondiales sans restriction Manuvie, ainsi que de la sélection des gestionnaires actifs d'actions canadiennes. Les pertes connexes ont été compensées par les bons résultats du Fonds de dividendes mondiaux Manuvie et du Fonds de titres de créance de sociétés des marchés émergents en gestion commune GPM. Le volet opportuniste a largement contribué au rendement au cours de la période, notamment en raison des positions détenues dans le secteur canadien de l'énergie, dans l'or et dans des actions mexicaines.

## Perspectives

Alors que nous entamons le deuxième trimestre de 2026, les perspectives de l'environnement mondial des placements demeurent positives, mais elles sont plus complexes. L'optimisme qui régnait en début d'année a été tempéré par une recrudescence des risques géopolitiques, notamment au Moyen-Orient, qui a entraîné une volatilité des prix de l'énergie et ravivé les craintes inflationnistes. Malgré tout, les tendances en matière de croissance et de bénéfices restent solides, et l'équipe des placements estime qu'une diversification rigoureuse et une bonne maîtrise des valorisations peuvent aider les portefeuilles à faire face à un éventail plus large de résultats potentiels.

Les conditions macroéconomiques continuent de diverger d'une région à l'autre. Les États-Unis bénéficient d'une croissance régulière et d'investissements soutenus dans des technologies qui favorisent la productivité, comme l'intelligence artificielle, mais les valorisations élevées des titres américains incitent à privilégier l'équilibre plutôt que la concentration. En dehors des États-Unis, les perspectives semblent plus prometteuses. La dynamique conjoncturelle et les réformes structurelles au Japon laissent entrevoir des perspectives plus favorables pour ce pays. De plus, les marchés émergents et certaines régions de l'Asie-Pacifique devraient bénéficier d'une amélioration des échanges commerciaux, des chaînes d'approvisionnement optimisées par l'intelligence artificielle et des valorisations relativement attrayantes des titres. La reprise se poursuit en Europe, mais les risques liés au contexte géopolitique et à l'énergie justifient une approche sélective. Les marchés boursiers sont toujours soutenus par les solides bénéfices des sociétés et par certains thèmes à long terme, mais il y a moins de meneurs et ils sont plus sensibles aux valorisations. Le cycle des investissements dans l'IA passe de la phase du développement à celle du déploiement concret, ce qui favorise les secteurs facilitateurs de l'IA, comme ceux des semi-conducteurs, des infrastructures électriques et des systèmes de refroidissement, et qui souligne l'importance des bénéfices et de la rigueur financière. L'équipe des placements privilégie de plus en plus les placements en actions diversifiés en termes de styles, de secteurs et de régions. Au Canada, les perspectives des actions demeurent positives en raison de facteurs favorables aux matières premières et de la composition du marché, qui est axé sur les secteurs de valeur et cycliques, comme les matériaux et l'industrie. La Banque du Canada devrait maintenir ses taux inchangés pendant la majeure partie de l'année 2026 puisque les décideurs cherchent à trouver un équilibre entre l'atténuation des pressions inflationnistes et une croissance modérée, ce qui crée un contexte de stabilité pour les actifs à risque. Bien que les risques liés aux droits de douane et l'incertitude commerciale puissent contribuer à la volatilité à court terme, la combinaison de facteurs fondamentaux favorables, de valorisations attrayantes par rapport aux titres américains et d'une politique monétaire stable laisse présager des perspectives globales favorables.

Dans le volet des titres à revenu fixe, les risques persistants d'inflation et les pressions budgétaires croissantes limitent le caractère défensif de la durée. Il est essentiel d'adopter une approche sélective mettant l'accent sur des échéances plus courtes, une exposition au risque de crédit différenciée et des actifs non traditionnels jouant un rôle de diversification. Les matières premières, en particulier les métaux de base et l'or, continuent d'offrir des avantages précieux en matière de diversification. De plus, les placements dans les infrastructures et les actifs réels permettent de générer des revenus et de résister à l'inflation dans un contexte où les corrélations entre les actions et les obligations restent instables.

Dans l'ensemble, bien que l'incertitude se soit accentuée, nous faisons preuve d'un optimisme prudent quant aux perspectives pour le reste de l'année 2026. Une boîte à outils de diversification plus complète, une répartition active de l'actif et une gestion rigoureuse des risques demeureront la clé pour permettre aux investisseurs de s'adapter au contexte mondial changeant.

## Placements opportunistes pour les PRAM

Au 31 mars 2026

Placements opportunistes	Portefeuille Sécuritaire Manuvie (%)	Portefeuille Modéré Manuvie (%)	Portefeuille Équilibré Manuvie (%)	Portefeuille Croissance Manuvie (%)
ISHARES S&P/TSX CAPPED ENERGY INDEX ETF	0,25	0,35	0,41	0,56
ISHARES BIOTECHNOLOGY ETF	0,25	0,49	0,50	0,77
Vanguard Communication Services ETF	0,24	0,57	0,97	1,42
Vanguard Information Technology ETF	0,24	0,48	0,48	0,76
iShares MSCI China ETF	0,25	0,25	0,50	0,51
iShares MSCI Mexico ETF	0,50	0,74	1,28	1,57
Vanguard Extended Market ETF	0,25	0,49	0,75	1,02
SPDR Gold Shares	0,25	0,49	0,50	0,51
iShares 1-5 Year Laddered Corporate Bond Index ETF	5,53	4,55	3,55	2,29
Vanguard Canadian Aggregate Bond Index ETF	2,26	1,56	1,11	0,88

Source : Investissements Manuvie.

## Rendements des portefeuilles de répartition de l'actif de Manuvie et des indices de référence

Au 31 mars 2026

Portefeuilles de répartition de l'actif Manuvie*	Gestionnaires de portefeuille	Année					Depuis la création (%)	Date de création
		3 mois (%)	actuelle (%)	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)		
Portefeuille Sécuritaire Manuvie	James Robertson, Équipe Solutions multi-actifs de Gestion de placements Manuvie	0,67	0,67	5,01	6,88	3,91	4,00	5 mai 2017
Indice de référence du Portefeuille Sécuritaire		0,60	0,60	5,55	6,85	3,45	—	
Portefeuille Modéré Manuvie		0,91	0,91	6,99	8,13	4,80	4,97	
Indice de référence du Portefeuille Modéré		0,46	0,46	8,26	9,12	5,36	—	
Portefeuille Équilibré Manuvie		1,11	1,11	9,79	10,48	6,55	6,51	
Indice de référence du Portefeuille Équilibré		0,31	0,31	12,11	12,21	7,93	—	
Portefeuille Croissance Manuvie		1,37	1,37	12,51	12,25	7,80	7,66	
Indice de référence du Portefeuille Croissance		0,19	0,19	15,10	14,56	9,87	—	

Sources : Investissements Manuvie, au 31 mars 2026. Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs.

\* Depuis sa création, le 5 mai 2017, la série F est généralement conçue pour les épargnants qui ont un compte à honoraires forfaitaires ou un compte intégré auprès de leur courtier. Le rendement de la série F est présenté après déduction des frais et des charges. La série Conseil est également offerte et comporte une commission de suivi de 1,00 %. L'indice de référence du Portefeuille Sécuritaire est constitué à 40 % de l'indice des obligations universelles FTSE Canada, à 40 % de l'indice Bloomberg Barclays Multiverse, à 10 % de l'indice composé de RT S&P/TSX et à 10 % de l'indice de RN MSCI Monde. L'indice de référence du Portefeuille Modéré est constitué à 30 % de l'indice des obligations universelles FTSE Canada, à 35 % de l'indice Bloomberg Barclays Multiverse, à 13 % de l'indice composé de RT S&P/TSX et à 22 % de l'indice de RN MSCI Monde. L'indice de référence du Portefeuille Équilibré est constitué à 20 % de l'indice des obligations universelles FTSE Canada, à 25 % de l'indice Bloomberg Barclays Multiverse, à 18 % de l'indice composé de RT S&P/TSX et à 37 % de l'indice de RN MSCI Monde. L'indice de référence du Portefeuille Croissance est constitué à 15 % de l'indice des obligations universelles FTSE Canada, à 15 % de l'indice Bloomberg Barclays Multiverse, à 22 % de l'indice composé de RT S&P/TSX et à 48 % de l'indice de RN MSCI Monde.

Les indices sont régulièrement utilisés pour évaluer le rendement de placements dans leur région, catégorie d'actif ou secteur pertinent. Ils représentent des portefeuilles de placements non gérés. Même si ces indices sont comparables aux objectifs du fonds, ils peuvent comporter des différences importantes, notamment en ce qui concerne les placements ou stratégies de placement permis, ce qui pourrait avoir une incidence sur les rendements. Pour en savoir plus, veuillez consulter l'Aperçu des fonds."

Une répartition active de l'actif fructueuse suppose l'intervention d'une équipe qui a fait ses preuves. L'équipe Solutions de l'actif de Gestion de placements Manuvie a établi sa réputation et a démontré son expertise en matière de gestion de patrimoine à l'échelle mondiale grâce à ses compétences en répartition de l'actif. Le tableau ci-dessous illustre la répartition actuelle des Portefeuilles de répartition de l'actif de Manuvie :

<b>Répartition de l'actif des Portefeuilles de répartition d'actifs de Manuvie<sup>2</sup></b>	<b>Gestionnaires de portefeuille sous-jacent</b>	<b>Portefeuille Sécuritaire Manuvie (%)</b>	<b>Portefeuille Modéré Manuvie (%)</b>	<b>Portefeuille Équilibré Manuvie (%)</b>	<b>Portefeuille Croissance Manuvie (%)</b>
<b>Actions canadiennes</b>		<b>11,21</b>	<b>14,49</b>	<b>21,08</b>	<b>24,90</b>
Fonds de revenu de dividendes Manuvie	Conrad Dabiet, Gestion de placements Manuvie limitée	1,78	2,64	4,91	5,50
Fonds d'actions fondamental Manuvie	Patrick Blais, Gestion de placements Manuvie limitée	2,66	4,40	6,24	6,87
FNB indiciel multifactoriel canadien à grande capitalisation Manuvie	Dimensional Fund Advisors Canada ULC	4,54	5,28	6,78	7,00
Fonds d'occasions de croissance Manuvie	Noman Ali , Gestion de placements Manuvie limitée	2,23	2,17	3,15	5,53
<b>Actions américaines</b>		<b>1,79</b>	<b>4,67</b>	<b>10,84</b>	<b>12,41</b>
Fonds d'actions américaines toutes capitalisations Manuvie	Jonathan T. White, Manulife Investment Management (US) LLC	—	1,97	5,35	6,41
Catégorie d'options d'achat d'actions américaines couvertes Manuvie	Michael J. Scanlon, Gestion de placements Manuvie limitée	1,79	2,70	2,28	1,84
FNB indiciel multifactoriel américain à grande capitalisation Manuvie	Dimensional Fund Advisors Canada ULC	—	—	3,22	4,15
<b>Actions internationales</b>		<b>0,00</b>	<b>5,13</b>	<b>8,73</b>	<b>10,63</b>
Fonds de placement international Manuvie	Gestion de placements Mawer Ltée	—	3,12	4,04	4,58
FNB indiciel multifactoriel international des marchés développés Manuvie	Dimensional Fund Advisors Canada ULC	—	2,01	2,64	3,41
FNB ingénieurs de dividendes internationaux Manuvie	Geoffrey Kelley, Gestion de placements Manuvie limitée	—	—	2,04	2,63
<b>Actions des marchés émergents</b>		<b>0,00</b>	<b>3,44</b>	<b>4,27</b>	<b>6,21</b>
Fonds des marchés émergents Manuvie	Kathryn Langridge, Manulife Investment Management (Europe) Limited	—	1,53	1,92	2,79
FNB indiciel multifactoriel des marchés émergents Manuvie	Dimensional Fund Advisors Canada ULC	—	1,91	2,36	3,42
<b>Actions mondiales</b>		<b>7,56</b>	<b>2,42</b>	<b>4,50</b>	<b>12,37</b>
Fonds de dividendes mondiaux Manuvie	Paul Boyne, Manulife Investment Management (US) LLC	4,04	2,42	4,50	5,95
Catégorie d'actions mondiales Manuvie	Gestion de placements Mawer Ltée	3,53	—	—	—
Fonds en gestion commune d'actions mondiales à petite capitalisation Gestion de placements Manuvie	Ed Ritchie et Bill Talbot, Gestion de placements Manuvie limitée	—	—	—	6,41
<b>Fonds non traditionnels</b>		<b>3,60</b>	<b>3,19</b>	<b>2,77</b>	<b>1,88</b>
Fonds mondial de titres d'infrastructures cotés Manuvie	Brookfield Public Securities Group LLC	3,60	3,19	2,77	1,88
<b>Total des actions</b>		<b>24,17</b>	<b>33,34</b>	<b>52,19</b>	<b>68,38</b>
<b>Titres à revenu fixe canadiens</b>		<b>31,58</b>	<b>28,63</b>	<b>16,38</b>	<b>9,49</b>
Fonds obligations Manuvie	Roshan Thiru, Gestion de placements Manuvie limitée	22,54	20,42	12,29	5,91
Fonds d'obligations essentielles Plus Manuvie	Roshan Thiru, Gestion de placements Manuvie limitée	4,51	3,63	2,73	2,27
FNB ingénieurs d'obligations à court terme Manuvie	Jean-Francois Giroux, Gestion de placements Manuvie LP	4,53	4,58	1,35	1,31
<b>Titres à revenu fixe nord-américain</b>		<b>1,80</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Fonds d'obligations de sociétés Manuvie	Roshan Thiru, Gestion de placements Manuvie limitée	1,80	0,00	0,00	0,00
<b>Titres à revenu fixe américains</b>		<b>2,48</b>	<b>2,03</b>	<b>1,81</b>	<b>1,81</b>
Fonds d'obligations américaines sans restriction Manuvie	Caryn Rothman, Manulife Investment Management (US) LLC	2,48	2,03	1,81	1,81
<b>Titres à revenu fixe marchés émergents</b>		<b>4,51</b>	<b>3,63</b>	<b>3,66</b>	<b>3,00</b>
Fonds en gestion commune de titres d'emprunt de sociétés de marchés émergents gestion de placements Manuvie	R. Sanchez-Dahl, Gestion de placements Manuvie limitée	4,51	3,63	3,66	3,00
<b>Titres à revenu fixe multisectionnels mondiaux</b>		<b>25,47</b>	<b>22,40</b>	<b>15,91</b>	<b>7,04</b>
Fonds à revenu stratégique Manuvie	Chris Chapman, Manulife Investment Management (US) LLC	19,84	17,89	13,20	5,23
Fonds d'obligations mondiales sans restriction Manuvie	Caryn Rothman, Manulife Investment Management (US) LLC	5,63	4,51	2,71	1,81
<b>Total des titres à revenu fixe</b>		<b>65,84</b>	<b>56,69</b>	<b>37,75</b>	<b>21,34</b>
<b>Placements opportunistes</b>		<b>10,00</b>	<b>9,97</b>	<b>0,06</b>	<b>10,28</b>
<b>Total</b>		<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

\* À titre indicatif seulement. Les répartitions indiquent les pondérations cibles en date du 31 mars 2026 et pourraient changer en fonction du cycle du marché et des occasions de placement. Pour obtenir plus de renseignements, veuillez consulter le prospectus simplifié. **1** Auparavant, Fonds de titres canadiens Manuvie. Le 25 mai 2018, le Fonds d'obligations de sociétés canadiennes Manuvie a été fusionné avec le Fonds d'obligations canadiennes sans restriction Manuvie. Le 1er août 2024, le Fonds d'obligations canadiennes sans restriction Manuvie a été renommé Fonds d'obligations essentielles Plus Manuvie. **2** Auparavant, Fonds d'obligations canadiennes Plus Manuvie. Le 25 mai 2018, le Fonds d'obligations de sociétés canadiennes Manuvie a été fusionné avec le Fonds d'obligations canadiennes sans restriction Manuvie. **3** Auparavant, Fonds tactique de titres de créance américains Manuvie. Le 25 mai 2018, le Fonds d'obligations à rendement élevé Manuvie a été fusionné avec le Fonds d'obligations américaines sans restriction Manuvie. **4** Le 28 juin 2013, le Fonds d'occasions de revenu stratégique Manuvie, auparavant un fonds à capital fixe, a été transformé et renommé « Fonds tactique de titres de créance mondiaux Manuvie ». Le 6 avril 2018, le Fonds tactique de titres de créance mondiaux Manuvie a été renommé « Fonds d'obligations mondiales sans restriction Manuvie ». Le 20 avril 2018, le Fonds d'obligations asiatiques à rendement global Manuvie a été fusionné avec le Fonds d'obligations mondiales sans restriction Manuvie.

Pour de plus amples renseignements, communiquez avec votre conseiller ou visitez le site [gpmanuvie.ca](http://gpmanuvie.ca).

Les opinions exprimées correspondent à celles du sous-conseiller de Gestion de placements Manuvie et peuvent changer selon l'évolution du marché et d'autres conditions. Les renseignements relatifs aux titres en portefeuille, à la répartition de l'actif ou à la diversification géographique se fondent sur des données antérieures et ne constituent pas une indication de la composition future du portefeuille, laquelle variera. Certaines données et conclusions de recherche entourant les parts de fonds, opinions incluses, sont fondées sur des sources considérées comme fiables. Tous les aperçus et commentaires contenus dans le présent document ne sont donnés qu'à titre indicatif; ils ne constituent pas des conseils d'ordre financier, fiscal, juridique ou comptable ni des conseils en matière de placements ou autre et ils ne doivent pas être utilisés à cette fin. Toute personne ayant pris connaissance des renseignements formulés ici doit s'assurer qu'ils conviennent à sa situation en demandant l'avis d'un spécialiste.

La souscription de fonds communs de placement et le recours à un service de répartition de l'actif peuvent donner lieu au versement de commissions ou de commissions de suivi ainsi qu'au paiement de frais de gestion ou d'autres frais. Avant d'effectuer un placement en recourant au service de répartition de l'actif, veuillez lire l'aperçu et le prospectus des fonds communs de placement dans lesquels le placement est prévu. Les taux de rendement indiqués sont basés sur les rendements globaux annuels composés qui ont été dégagés antérieurement si la stratégie de placement recommandée par le service de répartition de l'actif a été utilisée, déduction faite des frais exigés par ce service. Les rendements indiqués sont les taux de rendement annuels composés totaux dégagés antérieurement par les fonds participants et tiennent compte des variations de la valeur unitaire des titres ainsi que du réinvestissement de toutes les distributions. Ils ne tiennent pas compte des frais de souscription, de rachat, de placement et des autres frais ou impôts payables par le porteur de titres, qui auraient pour effet de réduire le rendement. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et les rendements passés peuvent ne pas se reproduire.

Les Fonds Manuvie, les Catégories de société Manuvie, les Fonds négociés en bourse Manuvie et les Portefeuilles de répartition d'actifs Manuvie sont gérés par Gestion de placements Manuvie limitée. Investissements Manuvie est une dénomination commerciale de Gestion de placements Manuvie limitée. Manuvie, le M stylisé, Manuvie et M stylisé et Investissements Manuvie sont des marques de commerce de La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers et sont utilisées par elle, ainsi que par ses sociétés affiliées sous licence.