



Conseils en placements Portland^{MC}
Achetez. Conservez. Et Prospérez.^{MC}

FONDS ALTERNATIF DE SOLUTIONS DE RECHANGE
AUX COMBUSTIBLES FOSSILES PORTLAND
**RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION
SUR LE RENDEMENT DU FONDS**

30 SEPTEMBRE 2025

ÉQUIPE DE GESTION
DE PORTEFEUILLE**Michael Lee-Chin**Président exécutif, chef de la direction
et gestionnaire de portefeuille**Dragos Berbecel**Chef des placements et gestionnaire de
portefeuille**Rapport de la direction sur le rendement du Fonds****Fonds alternatif de solutions de rechange aux combustibles fossiles Portland**

Le présent rapport de la direction sur le rendement du Fonds présente les principales données financières, mais non les états financiers intermédiaires ou annuels du fonds de placement. Vous pouvez obtenir gratuitement un exemplaire des états financiers intermédiaires ou annuels, sur demande, en appelant au 1 888 710-4242, en nous écrivant à info@portlandic.com ou à l'adresse suivante : 1375 Kerns Road, bureau 100, Burlington (Ontario) L7P 4V7, ou en consultant notre site internet (www.portlandic.com) ou celui de SEDAR (www.sedarplus.ca).

Les porteurs de titres peuvent aussi communiquer avec nous selon l'une de ces méthodes pour demander un exemplaire des politiques et procédures de vote par procuration du fonds d'investissement, du dossier de vote par procuration, ou de l'information trimestrielle sur le portefeuille.

Les opinions de Conseils en placements Portland Inc. (le gestionnaire) exprimées dans ce rapport sont en date du 30 septembre 2025, et ce rapport ne vise aucunement à fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux ou de placement. Les opinions, les titres en portefeuille et la répartition peuvent avoir changé depuis cette date. Pour des renseignements plus à jour, veuillez communiquer avec nous selon l'une des façons indiquées précédemment. Toute mention de données de rendement se rapporte aux parts de série F. Le rendement des autres parts peut différer de celui des parts de série F en raison des variations dans les frais.

OBJECTIF ET STRATÉGIES DE PLACEMENT

L'objectif de placement du Fonds alternatif de solutions de rechange aux combustibles fossiles Portland (le Fonds) est de procurer aux porteurs de parts des rendements totaux à long terme positifs en investissant principalement dans un portefeuille de titres de sociétés qui exercent leurs activités dans des secteurs qui contribuent à la transition à des sources d'énergie durables, au détriment des sources d'énergie traditionnelles (principalement les énergies fossiles). Les placements du Fonds sont actuellement axés sur l'énergie nucléaire. Le Fonds cherche à générer une croissance du capital et un revenu en investissant essentiellement dans des actions, des certificats américains d'actions étrangères, mais aussi dans des fonds négociés en bourse (FNB). Il peut aussi contracter des emprunts à des fins de placement.

Il est réputé être un « fonds de placement alternatif » en vertu du Règlement 81-102. Par conséquent, il est autorisé à utiliser des stratégies qui sont généralement interdites aux fonds d'investissement traditionnels. Il peut en effet investir jusqu'à 20 % de sa valeur liquidative dans les titres d'un seul émetteur (plutôt que 10 % pour les fonds traditionnels), investir jusqu'à 100 % ou plus de sa valeur liquidative dans des produits de base, directement ou au moyen de dérivés visés, emprunter de la trésorerie jusqu'à 50 % de sa valeur liquidative à des fins de placement et vendre à découvert des titres à hauteur de 50 % de sa valeur liquidative (la somme de la trésorerie empruntée et des ventes à découvert étant limitée à 50 % de sa valeur liquidative), avec une exposition totale allant jusqu'à 300 % de sa valeur liquidative.

RISQUE

Au 27 mars 2025, la cote de risque du Fonds a changé, passant d'un risque moyen à un risque moyen à élevé. Aucun changement n'a été apporté à l'objectif et aux stratégies de placement du Fonds. Les investisseurs devraient pouvoir tolérer un risque moyen à élevé et prévoir conserver leurs placements à moyen ou à long terme.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Pour l'exercice clos le 30 septembre 2025, le rendement des parts de série F du Fonds a été de 135,96 %. L'indice de référence mixte du Fonds a dégagé un rendement de 4,90 % pour la même période. Le rendement du Fonds, contrairement à celui de son indice, est exprimé après déduction des frais et charges.

La valeur liquidative du Fonds était de 30,8 millions de dollars au 30 septembre 2025. La répartition du Fonds par catégorie d'actifs au 30 septembre 2025 était de 100,0 % en actions ordinaires et de 0,0 % en trésorerie et autres actifs (passifs) nets. Le portrait géographique était le suivant : titres d'émetteurs situés aux États-Unis, 68,1 %; au Canada, 10,9 %; en Corée du Sud, 7,2 %; en Australie, 6,9 %; en France, 2,7 %; au Royaume-Uni, 2,1 %; en République tchèque, 1,1 %; et en Roumanie, 1,0 %. Au cours de la période du 30 septembre 2024 au 30 septembre 2025, le Fonds n'a effectué aucun emprunt.

Comme anticipé, compte tenu de la stratégie ciblée du Fonds, le rendement s'explique principalement par des faits nouveaux concernant certaines sociétés. Depuis l'établissement, Centrus Energy Corp., NuScale Power Corporation et Oklo Inc. ont le plus contribué au rendement, tandis que Plug Power, Inc. et ITM Power PLC y ont le plus nu.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

L'augmentation de la population et la croissance économique font augmenter la demande en énergie dans le monde. Le système actuel d'énergie est toutefois largement dépendant des combustibles fossiles, qui nuisent à la qualité de l'air et contribuent sensiblement aux émissions de carbone. Pour répondre à la demande grandissante, il est nécessaire de transformer la façon dont le monde produit, fournit et consomme l'énergie. Contrairement aux sources d'énergie renouvelable, l'énergie nucléaire peut fournir une énergie constante et fiable sans produire d'émission de carbone. La technologie novatrice des petits réacteurs modulaires pourrait résoudre les problèmes associés depuis toujours à l'énergie nucléaire et ainsi permettre d'assurer un avenir propre et alimenté par l'énergie nucléaire. Par ailleurs, l'hydrogène produit par l'énergie nucléaire dans les marchés établis pourrait représenter une source fiable d'énergie propre pour les pays en développement, d'où 90 % de la croissance de la demande en énergie devrait provenir. Le gestionnaire est d'avis que les sociétés qui participent à l'exploitation, au développement et à l'innovation dans les secteurs de l'énergie nucléaire et de l'énergie de remplacement devraient profiter de ce contexte et susciter l'intérêt des investisseurs.

L'univers de placement est mondial et met l'accent sur les sociétés novatrices qui sont actives dans le domaine de l'énergie nucléaire ou qui contribuent aux efforts plus larges axés sur la transition énergétique. Pour sélectionner les titres, le gestionnaire s'appuie sur son expérience en placements dans des sociétés privées du secteur de la médecine nucléaire, sur son réseau de contacts dans le secteur ainsi que sur les ententes de collaboration sectorielles conclues par des sociétés affiliées.

Le Fonds est transparent, liquide et ciblé, il a pour objectif d'investir dans des sociétés qui contribuent à la transition énergétique et ses placements sont axés sur l'énergie nucléaire.

Les investissements dans la transition énergétique à l'échelle mondiale ont été par le passé axés sur l'énergie renouvelable et l'électrification. En 2022, les secteurs participant à la transition énergétique ont obtenu un montant record de 1 100 milliards de dollars américains. Malgré ces investissements, les émissions de carbone ne cessent d'augmenter, car les sources d'énergie renouvelable et la technologie des batteries, sur laquelle s'appuie l'électrification, comportent d'importants inconvénients. Les sources d'énergie renouvelable sont caractérisées par l'intermittence, une efficacité énergétique limitée, la difficulté de stocker l'énergie, le recours à une grande quantité de ressources, ainsi que des difficultés liées à l'aménagement et à l'infrastructure. Les batteries ont quant à elles une faible densité énergétique et une durée de vie limitée, nécessitent des matières premières, ont des répercussions environnementales et sont difficiles à recycler. Le gestionnaire estime qu'il est nécessaire de considérer d'autres solutions d'énergie propre comme l'énergie nucléaire. Contrairement aux solutions d'énergie renouvelable et d'électrification, l'énergie nucléaire a une densité énergétique très élevée, fournit un approvisionnement de base fiable en énergie, convient aux applications à haute température, offre une longue durée de vie et une structure à faibles coûts, convient à la production d'hydrogène et est efficace sur le plan de la gestion des déchets.

Au cours de la période, la grande attention portée à l'égard de l'augmentation considérable des besoins en électricité à l'échelle mondiale et en particulier dans les pays développés à court et à moyen terme que va probablement provoquer l'essor actuel de l'intelligence artificielle (IA) s'est maintenue. L'énergie nucléaire offre une solution fiable et sans carbone pour alimenter les centres de données, qui devraient consommer une quantité d'énergie de plus en plus importante dans les années à venir. À compter de la fin de septembre 2024, Microsoft Corporation (Microsoft) a établi un précédent en annonçant un accord de 20 ans avec Constellation Energy pour redémarrer le réacteur de l'unité 1 de Three Mile Island, renommé Crane Clean Energy Centre, afin de fournir 835 mégawatts (MW) d'énergie nucléaire sans carbone à ses centres de données pour l'IA, les activités devant reprendre d'ici 2028. En outre, le 14 octobre 2024, Google LLC. (Google) s'est associé à Kairos Power LLC pour mettre au point jusqu'à sept petits réacteurs modulaires (PRM) d'une capacité de 500 MW d'ici 2030-2035, mettant l'accent sur le rôle du nucléaire dans le soutien à la croissance de l'IA grâce à une énergie propre et fiable. Amazon.com, Inc. (Amazon) s'est jointe au mouvement en annonçant, le 16 octobre, un investissement de 500 millions de dollars avec Dominion Energy et X-Energy pour étudier l'idée d'implanter des PRM près de la centrale nucléaire de North Anna, visant une production de 5 gigawatts (GW) sur 15 ans. Le même mois, Oracle Corporation a dévoilé un projet de centre de données à l'échelle du gigawatt alimenté par trois PRM, dont les permis ont été obtenus et dont la conception est en cours, dans le but de répondre durablement aux exigences de l'IA et de l'infonuagique.

Cependant, tout ne s'est pas déroulé sans heurts. En novembre, la Federal Energy Regulatory Commission (« FERC ») a rejeté la proposition de Talen Energy Corporation's (Talen) d'étendre l'énergie produite et consommée localement de la centrale nucléaire de Susquehanna à un centre de données Amazon en Pennsylvanie, en invoquant une justification insuffisante, bien que Talen ait demandé un réexamen plus tard au cours du mois.

Parallèlement, le Massachusetts Institute of Technology (MIT) a fait progresser la recherche sur des projets nucléaires efficaces et des algorithmes de contrôle fondés sur l'IA pour réduire les coûts d'exploitation, améliorant ainsi la viabilité économique des applications des centres de données. Meta Platforms, Inc. a étudié une nouvelle capacité nucléaire de 1 à 4 GW d'ici le début des années 2030 afin de tripler l'énergie de son centre de données pour l'IA d'ici la fin de la décennie. Le 31 décembre, Oklo Inc. et Switch ont annoncé la

conclusion d'une convention-cadre visant 12 GW, l'un des plus importants engagements nucléaires pour les centres de données, tirant parti de réacteurs avancés.

Au cours des neuf premiers mois de 2025, l'énergie nucléaire a connu des avancées importantes et profité d'investissements massifs, en grande partie sous l'effet de l'augmentation de la demande d'énergie pour l'IA et les centres de données. Le département de l'Énergie (DOE) des États-Unis a annoncé un projet d'envergure peu après la clôture du trimestre, soit la détermination de 16 sites potentiels sur des terres fédérales pour la colocalisation de centres de données d'IA et de nouvelles centrales électriques. Ces sites ont été choisis en raison de leur infrastructure énergétique existante et de leur capacité à accélérer les autorisations pour les technologies innovantes, y compris les réacteurs nucléaires. Cette décision témoigne d'une volonté stratégique de répondre aux besoins énergétiques sans précédent de l'IA, qui a été décrite comme le déclencheur de la première explosion de la demande d'électricité aux États-Unis en deux décennies, ce qui a poussé les géants de la technologie et les services à la collectivité à mettre tout en œuvre pour trouver de nouvelles solutions énergétiques.

Dans ce contexte, les sociétés de services publics nucléaires et les petites sociétés de réacteurs modulaires ont fait les manchettes à la suite d'accords prometteurs pour fournir de l'énergie stable, fiable et à prix concurrentiels aux applications de données utilisant la technologie nucléaire.

Les géants de la technologie ont renforcé le rôle de l'énergie nucléaire pour alimenter l'IA. Microsoft, par exemple, a poursuivi son virage vers le nucléaire, s'appuyant sur un accord conclu en 2024 pour relancer Three Mile Island. En mars, des rapports indiquaient que Microsoft explorait le gaz naturel avec captage du carbone comme solution provisoire, mais le nucléaire est demeuré une pierre angulaire de ses objectifs à long terme en matière de carboneutralité, en particulier alors que la demande des centres de données d'IA devrait tripler d'ici 2030. De même, Amazon et Google ont signé, le 14 mars, un engagement au cours de CERAWeek, tenue à Houston, pour réussir à tripler la capacité nucléaire mondiale d'ici 2050, et reconnaître du même coup la fiabilité du nucléaire pour leurs activités fondées sur l'IA.

L'industrie nucléaire s'est aussi lancée dans l'innovation. Les petits réacteurs modulaires (PRM) ont pris de l'importance, des sociétés comme X-Energy obtenant jusqu'à 1,2 milliard de dollars du DOE pour déployer des réacteurs, y compris un projet avec Dow Inc. au Texas, visant la commercialisation d'ici le début des années 2030 afin de répondre aux besoins du secteur des technologies. Steady Energy Oy, en Finlande, a réuni 22 millions d'euros pour construire une usine pilote de PRM d'ici la fin de 2025, ce qui témoigne de la dynamique mondiale.

Les tendances en matière d'investissement reflètent cette croissance. Les actions de sociétés du secteur de l'énergie nucléaire comme Oklo et Constellation Energy Corporation (CEG) ont bondi, reflétant l'enthousiasme des investisseurs pour le nucléaire en tant que « meilleure solution d'énergie propre » pour les centres de données d'IA.

Toujours au cours de la période, BWX Technologies, Inc. (« BWXT ») a annoncé qu'elle avait conclu une entente visant l'acquisition de Kinectrics, Inc. (« Kinectrics ») pour environ 525 millions de dollars américains. Kinectrics est l'un des principaux fournisseurs de services de gestion du cycle de vie sur les marchés mondiaux de l'énergie nucléaire et du transport, en plus de produire des isotopes pour l'industrie radiopharmaceutique. Cette acquisition permettra d'enrichir le portefeuille de BWXT et lui permettra d'offrir des services élargis pour les petits et les grands réacteurs nucléaires modulaires. En médecine nucléaire, Kinectrics offre d'autres technologies d'irradiation et de production d'isotopes et joue un rôle dans la chaîne

d'approvisionnement existante du lutétium 177 depuis 2022. Kinectrics emploie plus de 1 300 ingénieurs et experts techniques répartis sur ses 20 emplacements à travers le monde. Le savoir-faire de la société renforcera la présence de BWXT sur le marché des réacteurs Canada Deuterium Uranium (CANDU), tout en augmentant sa présence aux États-Unis et sur certains marchés internationaux. En outre, le fournisseur d'énergie nucléaire CEG a annoncé qu'il avait accepté d'acheter la société privée de gaz naturel et de géothermie Calpine Corporation pour 16,4 milliards de dollars, ce qui représente l'une des plus importantes acquisitions de l'histoire du secteur de l'énergie aux États-Unis. La transaction en trésorerie et en actions intervient à un moment où la demande d'électricité augmente, sous l'effet de la prolifération de centres de données d'IA énergivores et de l'électrification des transports et des bâtiments, qui devraient atteindre un sommet cette année. Cet accord fera de CEG, déjà l'un des plus grands exploitants de centrales nucléaires aux États-Unis, le plus grand fournisseur d'électricité indépendant aux États-Unis.

Au cours de la deuxième partie de la période, le rôle de l'énergie nucléaire pour alimenter les applications d'IA s'est renforcé, les approbations réglementaires, les partenariats élargis et les aménagements de sites témoignant de la croissance du secteur. BWXT a réalisé son acquisition de Kinectrics en mai, ce qui lui a permis d'augmenter ses capacités en matière de services liés au cycle de vie des installations nucléaires et de production d'isotopes, et, en septembre, Kinectrics a annoncé une hausse considérable de sa production d'isotopes en vue de répondre aux besoins dans les domaines médical et industriel. L'acquisition de Calpine par Constellation Energy a reçu l'approbation de la FERC en juillet, l'entité regroupée se positionnant comme un acteur prépondérant dans le domaine de l'énergie propre et fiable, la clôture étant prévue au quatrième trimestre de 2025. En juin, Talen Energy a élargi son partenariat nucléaire avec Amazon, concluant une convention d'achat de 1,92 GW d'électricité provenant de la centrale Susquehanna pour alimenter les centres de données d'AWS par l'entremise du réseau, tout en contestant le refus précédent de la FERC devant les tribunaux en août. Meta Platforms a signé une entente de 20 ans avec Constellation Energy en juin afin de prolonger la durée de vie de la centrale nucléaire Clinton, ajoutant ainsi une production de 30 MW d'énergie propre pour l'infrastructure d'IA. Microsoft a fait progresser sa stratégie nucléaire en collaborant avec le Laboratoire national de l'Idaho en juillet sur des processus d'attribution de permis axés sur l'IA et en se joignant à la World Nuclear Association en septembre afin de promouvoir des solutions énergétiques d'IA sans émission de carbone. Google et Kairos Power, en partenariat avec la Tennessee Valley Authority, ont annoncé en août l'emplacement de leur premier petit réacteur modulaire (PRM) au Tennessee, ciblant 50 MWe d'ici 2030 en vue de rehausser la capacité du réseau pour les centres de données. Amazon a renforcé son engagement relatif aux PRM en août dans le cadre d'une collaboration avec X-Energy, Korea Hydro & Nuclear Power et Doosan, visant à mobiliser jusqu'à 50 milliards de dollars pour le déploiement de réacteurs Xe-100 un peu partout aux États-Unis, y compris dans le cadre d'un éventuel projet de 300 MW avec Dominion Energy. Oracle a étendu ses plans de centres de données alimentés par l'énergie nucléaire en septembre, en concluant un partenariat avec OpenAI et SoftBank en vue d'ajouter cinq sites au projet Stargate, ce qui augmenterait la capacité à près de 7 GW. Oklo a poursuivi la mise en œuvre de son entente avec Switch, annonçant en septembre la construction d'une installation de recyclage du combustible au Tennessee et sa sélection par le département de l'énergie (DOE) pour des projets pilotes portant sur la fabrication de combustible nucléaire, le démarrage des réacteurs étant prévu au milieu de 2026. Le DOE a poursuivi son initiative en lançant des demandes de propositions en septembre pour les centres de données d'IA et les projets d'énergie aux sites d'Oak Ridge, de Savannah River et du Laboratoire national de l'Idaho, afin de permettre un déploiement plus rapide de

l'infrastructure nucléaire.

En ce qui a trait au nouvel essor dans le domaine des réacteurs commerciaux, Fermi America a conclu en août 2025 un partenariat avec Westinghouse Electric Company afin de faire progresser le processus d'obtention de permis pour quatre réacteurs commerciaux AP1000 devant faire partie d'un vaste site de centres de données et d'énergie de 11 GW situé près d'Amarillo, au Texas, destiné à alimenter les opérations d'IA à très grande échelle en misant sur une énergie nucléaire propre et fiable qui sera combinée au gaz naturel, à l'énergie solaire et au stockage par batterie. La Nuclear Regulatory Commission (NRC) a accepté la demande de permis regroupés en septembre, marquant ainsi une étape importante pour le projet, la mise en service de la première unité devant avoir lieu en 2032 et celle des unités suivantes en 2034, en 2035 et en 2036, afin de répondre à la demande croissante de centres de données.

Au cours de la période, le Fonds a eu l'occasion d'accroître nombre de ses placements existants. Les placements dans lesquels le Fonds a accru ses positions au cours de l'exercice sont : Corporation Cameco, un fournisseur intégré d'uranium qui offre des services de raffinage, de conversion et de fabrication de combustibles; Assystem, une société française qui offre des services-conseils, notamment en ingénierie et en gestion d'investissements en infrastructure; CEG, le plus important producteur d'énergie sans carbone aux États-Unis et le premier fournisseur de détail d'électricité et de produits et services énergétiques aux particuliers et aux entreprises à l'échelle des États-Unis; BWXT, Inc., un fabricant spécialisé de composants nucléaires, qui met au point des technologies nucléaires et fournit des services connexes; Bloom Energy Corporation, un fournisseur de plateforme de production d'énergie à base de piles à combustible à oxyde solide commercialement viable qui fournit de l'énergie aux entreprises, aux services essentiels, aux infrastructures critiques et aux collectivités; Doosan Energy Co., Ltd., spécialiste de premier plan dans le secteur de l'énergie et de l'eau, qui offre des solutions en matière d'énergie pour l'énergie thermique, l'énergie nucléaire et l'énergie renouvelable; KEPCO Engineering & Construction Company Inc., société établie en Corée dont l'activité principale consiste à construire des centrales nucléaires; Oklo, une société qui met au point des réacteurs à fission de nouvelle génération afin de produire de l'énergie propre abordable et abondante à l'échelle mondiale au moyen de petits réacteurs modulaires rapides; NuScale Power Corporation, une société technologique de pointe spécialisée dans les petits réacteurs nucléaires modulaires; Silix Systems Limited, une société technologique australienne qui se consacre à la commercialisation de sa technologie d'enrichissement par laser permettant la séparation des isotopes par excitation laser (SILEX) destinée à la production et à l'enrichissement d'uranium (énergie nucléaire), à l'enrichissement de silicone (informatique quantique basée sur le silicium) et à d'autres marchés potentiels; Centrus Energy Corp., un fournisseur américain d'uranium enrichi pour le combustible nucléaire, qui fournit aussi des services dans le secteur de l'énergie nucléaire à des sociétés de services publics américaines et internationales et alimente des réacteurs nucléaires dans le monde entier dans le cadre de contrats d'approvisionnement à moyen et à long terme et d'achats au comptant; Johnson Matthey PLC, une société du Royaume-Uni spécialisée dans les technologies durables, notamment en ce qui a trait à l'épuration d'air, aux services liés aux éléments du groupe platine (ÉGP), à la technologie des catalyseurs, et à la technologie de l'hydrogène; et Sprott Physical Uranium Trust, un fonds d'investissement à capital fixe qui investit la quasi-totalité de son actif dans l'uranium sous forme d'oxyde d'uranium dans des concentrés et d'hexafluorure d'uranium.

Au cours de la période, le Fonds a réalisé trois nouveaux placements, soit deux dans des sociétés de services publics nucléaires spécialisées, à savoir CEZ Group a.s., située en République tchèque, et Societatea

Nationala Nuclearelectrica SA, située en Roumanie, et un dans GE Vernova Inc., une société qui conçoit, fabrique, livre et entretient des technologies permettant de créer un système de production d'électricité durable, qui crée des conditions favorables à l'électrification et à la décarbonation.

Avec prise d'effet le 28 avril 2025, Dragos Berbecel a été nommé Chef des placements du gestionnaire. Cette nomination ne devrait pas avoir d'incidence sur la gestion quotidienne du Fonds.

EFFET DE LEVIER

Lorsqu'un Fonds effectue un placement dans des instruments dérivés, emprunte des liquidités aux fins de placement ou effectue une vente à découvert d'actions ou d'autres actifs en portefeuille, un effet de levier peut être introduit dans chaque Fonds. L'effet de levier survient lorsque l'exposition théorique d'un Fonds aux actifs sous-jacents est supérieure au montant investi. Il s'agit d'une technique de placement qui peut amplifier les gains et les pertes. Par conséquent, tout changement défavorable dans la valeur ou le niveau des actifs, taux ou indice sous-jacents pourrait amplifier les pertes par rapport à celles qui auraient été subies si l'actif sous-jacent avait été détenu directement par un Fonds, et pourrait entraîner des pertes plus importantes que le montant investi dans l'instrument dérivé comme tel. L'effet de levier peut accroître la volatilité, nuire à la liquidité de chaque Fonds et éventuellement forcer un Fonds à se départir de positions à des moments défavorables.

Le Fonds n'a pas eu recours à l'effet de levier au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2025 (30 septembre 2024 : néant).

OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Le gestionnaire est responsable de l'exploitation courante et des services de gestion de placements du Fonds. Le gestionnaire est rémunéré pour ces services. Cette rémunération est calculée quotidiennement selon la valeur liquidative du Fonds et elle est versée mensuellement. Pour l'exercice clos le 30 septembre 2025, le gestionnaire a reçu des honoraires de gestion de 159 268 \$, déduction faite des taxes applicables (30 septembre 2024 : 48 908 \$).

Le gestionnaire a droit à une prime de rendement, calculée et comptabilisée chaque jour ouvrable et payée chaque mois. Pour l'exercice clos le 30 septembre 2025, le gestionnaire a reçu une prime de rendement de 1 549 468 \$, déduction faite des taxes applicables (30 septembre 2024 : 93 892 \$).

Tous les services administratifs payés ou fournis par le gestionnaire sont facturés au Fonds et sont regroupés et présentés selon le type de charges dans l'état du résultat global. Selon leur nature, les charges sont imputées au Fonds selon différentes méthodes basées entre autres sur la valeur liquidative ou les coûts réels. Pour l'exercice clos le 30 septembre 2025, le gestionnaire a perçu des remboursements de 71 213 \$ pour les charges d'exploitation engagées pour le compte du Fonds, y compris les montants versés à des sociétés affiliées, déduction faite des taxes applicables (30 septembre 2024 : 20 968 \$). Le gestionnaire a absorbé des charges d'exploitation de 80 243 \$ pour l'exercice clos le 30 septembre 2025, déduction faite des taxes applicables (30 septembre 2024 : 118 352 \$). Des sociétés affiliées au gestionnaire fournissent des services administratifs dans le cadre des activités quotidiennes du Fonds. Ces sociétés ont reçu du Fonds des remboursements de 835 \$ pour l'exercice clos le 30 septembre 2025, au titre de ces services (30 septembre 2024 : 855 \$).

Le gestionnaire et les dirigeants et les administrateurs du gestionnaire et de ses sociétés affiliées et/ou leur famille (collectivement, les « parties liées ») peuvent acquérir des parts du Fonds, à l'occasion, dans le cours normal des activités. Les opérations d'achat ou de vente de parts sont

effectuées à la valeur liquidative par part. De telles opérations ne nécessitent pas les instructions permanentes du comité d'examen indépendant (CEI), décrites ci-après. Au 30 septembre 2025, les parties liées détenaient 4 339 actions du Fonds (30 septembre 2024 : 1 123).

Le CEI du Fonds a fourni des instructions permanentes au Fonds. Les instructions permanentes constituent une recommandation écrite du CEI qui permet au gestionnaire de prendre des mesures spécifiques énoncées dans les instructions permanentes de façon continue, tel qu'il est décrit dans le rapport annuel du CEI aux porteurs de titres. Les instructions permanentes permettent d'assurer que les mesures mises en œuvre par le gestionnaire sont conformes au Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement et aux politiques et procédures du gestionnaire dans le but de produire un résultat équitable et raisonnable pour le Fonds. Le CEI examine périodiquement, au moins une fois l'an, les rapports qui évaluent la conformité aux politiques sur les conflits d'intérêts et aux instructions permanentes applicables.

Sauf indication contraire, le Fonds n'a conclu aucune opération avec des parties liées au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2025.

Il incombe au conseil d'administration du gestionnaire d'examiner et d'approuver les états financiers, en plus de veiller à ce que la direction s'acquitte de ses obligations en matière de présentation de l'information financière.

AVIS

Certaines déclarations contenues dans le présent Rapport de la direction sur le rendement du Fonds constituent des énoncés prospectifs, y compris celles qui contiennent les termes « peut », « pourrait », « pourra », « anticiper », « penser », « planifier », « prévoir », « estimer », « s'attendre à », « avoir l'intention de » et les expressions similaires dans la mesure où elles se rapportent au Fonds. Les énoncés prospectifs ne correspondent pas à des faits historiques; ils reflètent les attentes actuelles de l'équipe de gestion de portefeuille à l'égard des résultats ou événements futurs qui peuvent avoir une incidence sur le Fonds. Les déclarations prospectives supposent des hypothèses, des incertitudes, des risques inhérents et d'autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats et événements réels soient très différents des résultats et événements prévus. L'équipe de gestion de portefeuille n'a aucune intention particulière de mettre à jour ses énoncés prospectifs consécutivement à l'obtention de nouveaux renseignements ou à la survenue d'événements nouveaux, ou pour tout autre motif, sauf si la législation sur les valeurs mobilières l'exige.

La recherche et l'information sur certains placements spécifiques, et les avis qui les accompagnent, sont fondés sur diverses sources jugées fiables, mais rien ne garantit qu'elles sont à jour, exactes ou complètes. Elles sont présentées à titre d'information seulement et peuvent changer sans préavis.

L'utilisation de matériel, d'images et de citations de tiers ne suggère en aucun cas que la personne ou l'entreprise en question approuve le gestionnaire et/ou ses produits. L'utilisation de tout matériel provenant d'un tiers peut ne pas refléter les points de vue et les opinions de Portland. Portland ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard, n'assume aucune responsabilité pour les erreurs et les omissions contenues dans le présent document et n'accepte aucune responsabilité quelle qu'elle soit pour toute perte découlant de l'utilisation de ce matériel ou de son contenu, ou de la confiance qui y est accordée. Ce matériel est fourni à titre d'information seulement et ne doit pas être interprété comme un conseil en matière d'investissement, de fiscalité ou de finance.

Points saillants financiers

Les tableaux suivants font état de données financières choisies qui visent à vous aider à comprendre la performance financière du Fonds pour les cinq derniers exercices. Les données sont arrêtées au 30 septembre des exercices indiqués.

Parts de série A – Actif net par part¹

Pour les périodes closes	2025	2024	2023
Actif net à l'ouverture de la période	11,91 \$	10,18 \$	10,00 \$ [†]
Augmentation (diminution) liée aux activités			
Revenu total	0,15	0,30	0,05
Total des charges	(2,62)	(0,57)	(0,18)
Profits (pertes) réalisés	0,01	–	0,01
Profits (pertes) latents	19,56	2,21	0,29
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités ²	17,10	1,94	0,17
Distributions aux porteurs de parts			
Revenu	–	–	–
Dividendes	–	–	–
Gains en capital	–	–	–
Remboursement de capital	–	–	–
Total des distributions annuelles ³	–	–	–
Actif net à la clôture de la période ⁴	27,86 \$	11,91 \$	10,18 \$

Parts de série A – Ratios et données supplémentaires

Pour les périodes closes	2025	2024	2023
Total de la valeur liquidative	11 543 087 \$	2 492 476 \$	1 105 357 \$
Nombre de parts en circulation	414 356	209 248	108 549
Ratio des frais de gestion ⁵	14,54 %	4,94 %	3,79 %
Ratio des frais de gestion, hors prime de rendement ⁵	2,51 %	2,53 %	2,54 %
Ratio des frais de gestion avant les renoncations ou absorptions ⁵	15,18 %	8,13 %	13,63 %
Ratio des frais d'opérations ⁶	0,03 %	0,09 %	0,27 %
Taux de rotation du portefeuille ⁷	5,56 %	1,67 %	–
Valeur liquidative par part	27,86 \$	11,91 \$	10,18 \$

Parts de série F – Actif net par part¹

Pour les périodes closes	2025	2024	2023
Actif net à l'ouverture de la période	12,09 \$	10,23 \$	10,00 \$ [†]
Augmentation (diminution) liée aux activités			
Revenu total	0,16	0,32	0,05
Total des charges	(2,54)	(0,49)	(0,13)
Profits (pertes) réalisés	0,01	0,01	–
Profits (pertes) latents	20,27	2,40	0,46
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités ²	17,90	2,24	0,38
Distributions aux porteurs de parts			
Revenu	–	–	–
Dividendes	–	–	–
Gains en capital	–	–	–
Remboursement de capital	–	–	–
Total des distributions annuelles ³	–	–	–
Actif net à la clôture de la période ⁴	28,53 \$	12,09 \$	10,23 \$

Parts de série F – Ratios et données supplémentaires

Pour les périodes closes	2025	2024	2023
Total de la valeur liquidative	19 273 453 \$	4 092 124 \$	1 351 415 \$
Nombre de parts en circulation	675 550	338 445	132 050
Ratio des frais de gestion ⁵	13,78 %	4,03 %	2,65 %
Ratio des frais de gestion, hors prime de rendement ⁵	1,42 %	1,42 %	1,41 %
Ratio des frais de gestion avant les renoncations ou absorptions ⁵	14,41 %	7,22 %	12,49 %
Ratio des frais d'opérations ⁶	0,03 %	0,09 %	0,27 %
Taux de rotation du portefeuille ⁷	5,56 %	1,67 %	–
Valeur liquidative par part	28,53 \$	12,09 \$	10,23 \$

[†] Prix d'émission initial

Notes explicatives

1. a) Les données sont tirées des états financiers audités du Fonds préparés conformément aux normes IFRS de comptabilité (les « IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB). L'actif net par titre présenté dans les états financiers peut différer de la valeur liquidative calculée aux fins de l'établissement du prix des titres.
- b) La date d'établissement des parts de série A et de série F du Fonds est le 28 avril 2023.
2. L'actif net et les distributions sont basés sur le nombre réel de parts en circulation à la date pertinente. L'augmentation / la diminution liée aux activités est fonction du nombre moyen quotidien pondéré de parts en circulation pour la période.
3. Les distributions sont versées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.
4. Il ne s'agit pas d'un rapprochement entre l'actif net par part à l'ouverture et l'actif net par part à la clôture de la période.
5. Le ratio des frais de gestion (RFG) est basé sur les charges totales (sauf les retenues d'impôts étrangers, les commissions et les autres coûts de transactions du portefeuille, mais compte tenu des distributions au titre des frais de gestion versées à certains porteurs de parts sous forme de parts supplémentaires) pour la période indiquée et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne de la période. Le gestionnaire peut absorber certains frais qui seraient autrement payables par le Fonds. Le montant des frais ainsi absorbés est déterminé chaque année au gré du gestionnaire.

Le Fonds peut détenir des placements dans des FNB et le RFG est calculé en tenant compte des frais du Fonds répartis entre les séries, y compris les frais attribuables indirectement à ses placements dans des FNB, divisés par la valeur liquidative moyenne quotidienne des séries du Fonds pendant la période.

6. Le ratio des frais d'opérations (RFO) représente le total des commissions et autres coûts de transactions du portefeuille et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne pour la période.

Le RFO est calculé en tenant compte des coûts liés aux placements dans les FNB.

7. Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique à quel point le conseiller en placement du Fonds gère activement ses placements. Un taux de rotation du portefeuille de 100 % signifie qu'un fonds achète et vend tous les placements de son portefeuille une fois au cours de la période. Plus le taux de rotation du portefeuille sur une période est élevé, plus les frais d'opérations payables par un fonds sont élevés, et plus il est probable qu'un investisseur réalise des gains en capital imposables. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

Le taux de rotation du portefeuille est calculé selon le moindre du coût cumulé des achats et du produit cumulé des ventes, divisé par la valeur de marché moyenne des titres en portefeuille, à l'exclusion des placements à court terme.

Frais de gestion

Le gestionnaire est responsable des activités de gestion quotidiennes et de l'administration du Fonds. Il surveille et évalue le rendement du Fonds, paie pour les services de gestion de placements du conseiller en placement et voit à ce que le Fonds reçoive les services administratifs requis. En contrepartie de ses services, le gestionnaire a droit à des honoraires payables mensuellement et calculés selon la valeur liquidative quotidienne moyenne du Fonds.

Série de parts	Frais de gestion (%)	Frais payés à même les frais de gestion (%)		
		Rémunération des courtiers	Administration générale, conseils en placement et bénéfice	Charges absorbées
Série A	1,75 %	58 %	–	42 %
Série F	0,75 %	–	50 %	50 %

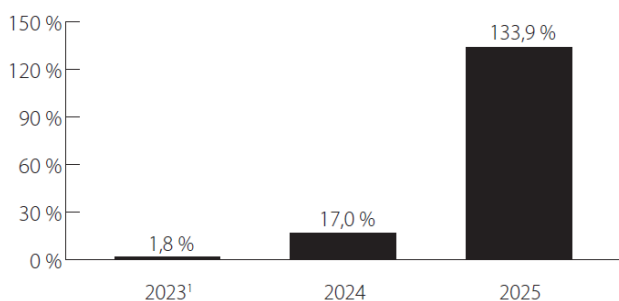
Rendement antérieur

Les données sur le rendement antérieur présentées dans cette section sont calculées en fonction de la valeur liquidative par part et supposent le réinvestissement de toutes les distributions du Fonds pour la période indiquée dans des titres additionnels du Fonds. Les données sur le rendement antérieur ne tiennent pas compte des frais de souscription, de rachat, de placement ou d'autres frais optionnels ni de l'impôt sur le revenu payable par les porteurs de parts, lesquels auraient diminué le rendement ou la performance. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et les performances antérieures pourraient ne pas se répéter.

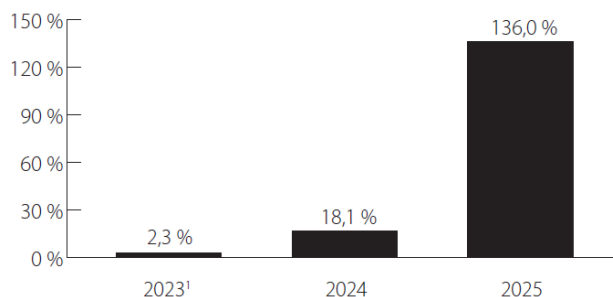
Rendements annuels

Les graphiques ci-dessous présentent le rendement de chaque série du Fonds pour les exercices indiqués et permettent d'illustrer la variation du rendement d'une année à l'autre. Ils indiquent le pourcentage d'augmentation ou de diminution, au dernier jour de chaque exercice, d'un placement dans le Fonds effectué le premier jour de cet exercice.

Parts de série A



Parts de série F



1. Le rendement pour 2023 couvre la période du 28 avril 2023 au 30 septembre 2023.

Rendements annuels composés

Le tableau ci-dessous présente les rendements annuels composés historiques des séries de parts pertinentes et de l'indice de référence mixte composé à 50 % de l'indice MSCI World Utilities (l'« indice Utilities ») et à 50 % de l'indice MSCI Global Alternative Energy (l'« indice MSCI Alternative Energy »). L'indice MSCI World Utilities a été conçu pour représenter le rendement de sociétés à grande et à moyenne capitalisation du secteur des services publics de 23 pays des marchés développés. L'indice MSCI Alternative Energy comprend des sociétés à grande, à moyenne et à petite capitalisation des marchés développés et émergents qui tirent 50 % ou plus de leurs revenus de produits et de services liés aux énergies de remplacement. Le rendement peut varier d'une série à l'autre essentiellement en raison des différences possibles de frais et de charges entre les séries.

Série de parts	Date d'établissement	Depuis l'établissement	Un an	Trois ans	Cinq ans	Dix ans
Série A	28 avril 2023	52,6 %	133,9 %	–	–	–
Série F	28 avril 2023	54,1 %	136,0 %	–	–	–
Indice		1,0 %	4,9 %	–	–	–

Comparaison avec l'indice : Comme le Fonds n'effectue pas nécessairement ses placements dans les mêmes titres que l'indice, ni dans les mêmes proportions, son rendement ne devrait pas être égal à celui de l'indice. Voir la rubrique Résultats d'exploitation du présent rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour de plus amples renseignements sur la comparaison entre le rendement du Fonds et celui de l'indice.

Sommaire du portefeuille de placements au 30 septembre 2025

25 principaux titres*

	% de la valeur liquidative
Centrus Energy Corp.	15,7 %
Oklo Inc.	12,6 %
FNB SPDR Bloomberg 1-3 Month T-Bill	12,5 %
Corporation Cameco	9,1 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8,9 %
NuScale Power Corporation	7,3 %
Bloom Energy Corporation	6,9 %
Silex Systems Limited	6,9 %
BWX Technologies, Inc.	5,8 %
Constellation Energy Corporation	5,1 %
Doosan Enerbility Co., Ltd.	5,0 %
Assystem	2,7 %
KEPCO Engineering & Construction Company, Inc.	2,2 %
Sprott Physical Uranium Trust	1,8 %
GE Vernova Inc.	1,7 %
Johnson Matthey PLC	1,2 %
CEZ, a.s.	1,1 %
Societatea Nationala Nuclearelectrica SA	1,0 %
ITM Power Plc	0,9 %
Plug Power, Inc.	0,5 %
Total	108,9 %

Total de la valeur liquidative 30 816 540 \$

* Lorsque le Fonds détient moins de 25 titres en portefeuille, tous les placements sont présentés. Il est possible que d'autres actifs ou passifs n'aient pas été présentés, ce qui explique pourquoi le sommaire du portefeuille pourrait ne pas donner un total de 100 %.

Le portefeuille de placements peut changer en raison des opérations effectuées par le fonds d'investissement. Pour obtenir les mises à jour trimestrielles, disponibles 60 jours après la fin de chaque trimestre, visitez notre site Web au www.portlandic.com ou appelez au 1 888 710-4242.

Composition du portefeuille

Secteur

Industrie	34,7 %
Énergie	24,9 %
Services aux collectivités	19,8 %
Fonds négociés en bourse	12,5 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8,9 %
Technologies de l'information	6,9 %
Matériaux	1,2 %
Autres actifs (passifs) nets ¹	(8,9) %

Répartition géographique

États-Unis	68,1 %
Canada	10,9 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8,9 %
Corée du Sud	7,2 %
Australie	6,9 %
France	2,7 %
Royaume-Uni	2,1 %
République tchèque	1,1 %
Roumanie	1,0 %
Autres actifs (passifs) nets ¹	(8,9) %

¹ « Autres actifs (passifs) nets » désigne tous les autres actifs et passifs du Fonds, sauf les placements en portefeuille et la trésorerie.

Cette page a été intentionnellement laissée en blanc.

Cette page a été intentionnellement laissée en blanc.



Conseils en placements Portland^{MC}
Achetez. Conservez. Et Prospérez.^{MC}

Conseils en placements Portland est une marque de commerce déposée de Portland Holdings Inc. Le logo de la licorne est une marque de commerce de Portland Holdings Inc. utilisée sous licence par Conseils en placements Portland Inc. Achetez. Conservez. Et Prospérez. est une marque de commerce déposée d'AIC Global Holdings Inc. utilisée sous licence par Conseils en placements Portland Inc.

Conseils en placements Portland Inc., 1375 Kerns Road, bureau 100, Burlington (Ontario) L7P 4V7 Tél. : 1 888 710-4242 • www.portlandic.com • info@portlandic.com
