

BMG BullionFund

Rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2014



BULLION
MANAGEMENT
SERVICES INC.

Avertissement concernant les énoncés prospectifs

Certaines parties du présent rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds, dont la rubrique « Faits nouveaux », peuvent renfermer des énoncés prospectifs, notamment des énoncés visant le BMG BullionFund (le « Fonds »), ses stratégies, ses risques ainsi que sa performance et sa situation prévues. Les énoncés prospectifs sont des énoncés prédictifs, et dépendent de circonstances ou d'événements futurs, ou y font référence, ou comportent des termes comme « pourrait », « devrait », « annoncer », « prévoir », « anticiper », « projeter », « croire », « estimer », « projeter » ou des versions négatives de ces termes, et des expressions similaires.

Les énoncés prospectifs ne constituent pas une garantie du rendement futur, et les résultats ou événements réels pourraient différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les énoncés prospectifs faits par le Fonds BMG. De nombreux facteurs importants pourraient contribuer à ces écarts, dont des facteurs économiques, politiques et boursiers généraux en Amérique du Nord et ailleurs dans le monde, comme les taux d'intérêt et de change, la confiance des investisseurs, la volatilité des prix des métaux précieux, la demande des divers métaux précieux et d'autres facteurs ayant une incidence sur les métaux précieux, notamment les fluctuations des devises, les marchés boursiers et financiers mondiaux, l'évolution des relations gouvernementales, les décisions judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Il est à souligner que la liste ci-dessus n'est pas exhaustive. Certains de ces risques, incertitudes et facteurs sont décrits à la rubrique « facteurs de risque » du prospectus simplifié du Fonds BMG.

Nous vous invitons à examiner attentivement ces facteurs, ainsi que d'autres, avant de prendre toute décision de placement. Vous ne devriez pas vous fier indûment aux énoncés prospectifs. De plus, vous devez savoir que le Fonds BMG n'a pas l'intention de mettre à jour les énoncés prospectifs pour tenir compte d'une nouvelle information, d'événements futurs ou d'autres éléments avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du Fonds et que les énoncés prospectifs ne sont valables qu'à la date du présent rapport de la direction sur le rendement du Fonds.

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds contient les points saillants financiers, mais ne contient pas les états financiers annuels complets du Fonds BMG. Les porteurs de titres peuvent obtenir gratuitement un exemplaire des états financiers, des politiques et procédures relatives au vote par procuration, des résultats du vote par procuration ou de l'information trimestrielle sur le portefeuille du Fonds BMG en composant le 1 888 474-1001, en nous écrivant à l'adresse suivante : 280 60 Renfrew Drive, Markham (Ontario) L3R 0E1, ou encore en consultant notre site Web à l'adresse www.bmgbullion.com ou le site Web de SEDAR à www.sedar.com.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Objectif et stratégies de placement

Le BMG BullionFund (le « Fonds BMG ») investit en proportions égales en dollars dans des lingots d'or, d'argent et de platine non grevés et entièrement attribués qui sont détenus par la Banque de Nouvelle-Écosse. L'objectif du Fonds BMG est d'offrir aux investisseurs désireux de détenir des lingots d'or, d'argent et de platine aux fins de préservation du capital, de plus-value à long terme, de diversification de portefeuille et de couverture de portefeuille un choix sûr, pratique et peu coûteux assorti d'un risque modéré.

Tous les lingots physiques acquis par le Fonds BMG satisfont aux critères de la norme « de bonne livraison à Londres » établie par la London Bullion Market Association.

En investissant à proportions égales le produit des souscriptions dans des lingots d'or, d'argent et de platine, le Fonds BMG devrait être en mesure de réduire sa volatilité tout en améliorant son rendement à long terme. Cet objectif peut être atteint parce que la valeur de l'or repose avant tout sur ses avantages monétaires, tandis que celle de l'argent et du platine sont principalement fonction de leur utilité. Lorsque la conjoncture est normale, la demande d'argent et de platine devrait être plus forte que celle de l'or, et leur valeur devrait normalement être supérieure à celle de l'or. Par contre, si la demande monétaire augmente, la valeur de l'or devrait alors croître plus rapidement que celle de l'argent ou du platine; toutefois, le cours de ces deux métaux devrait, avec le temps, s'aligner sur celui de l'or. Par conséquent, en investissant dans les trois métaux, le Fonds BMG devrait pouvoir diminuer sa volatilité tout en améliorant son rendement à long terme.

Les facteurs économiques qui déterminent le cours de l'or, de l'argent et du platine sont, dans la plupart des cas, à l'opposé des facteurs qui déterminent le prix de la majorité des autres actifs financiers. Les parts du Fonds BMG offrent donc aux investisseurs une couverture contre la volatilité des autres placements. Les parts d'une catégorie du Fonds BMG ne sont pas spéculatives et ont pour seul but de constituer une partie de la stratégie de placement.

Une petite partie de l'actif du Fonds BMG (en général, au plus 5 %) peut être détenue en trésorerie pour permettre au Fonds BMG de régler ses charges et de faciliter le rachat de parts d'une catégorie du Fonds BMG. Le Fonds BMG n'utilise pas d'instruments dérivés et n'investit pas dans des titres ou certificats de sociétés qui produisent des lingots d'or, d'argent ou de platine. Le Fonds BMG n'investit pas dans des titres étrangers et ne couvre pas ses placements. Les objectifs et les stratégies du Fonds BMG n'ont pas changé en 2014.

Risques

Les risques liés aux placements dans le Fonds BMG sont les mêmes que ceux indiqués dans le prospectus simplifié du Fonds BMG daté du 5 septembre 2014. Les fluctuations des prix des métaux précieux, ainsi que du dollar canadien par rapport au dollar américain, constituent le principal risque associé à un placement dans le Fonds BMG. En outre, le Fonds BMG sera exposé au risque lié aux métaux précieux, au risque lié à la stratégie de non-couverture et au risque lié à la spécialisation. Notre point de vue à l'égard de la cote de risque du Fonds BMG n'a pas changé.

Résultats d'exploitation

Sauf indication contraire, tous les montants sont exprimés en dollars canadiens.

En 2014, la valeur liquidative du Fonds BMG a diminué de 14,9 %, passant de 251,7 millions de dollars au 31 décembre 2013 à 214,3 millions de dollars au 31 décembre 2014. Cette baisse est principalement attribuable aux pertes latentes de 7,3 millions de dollars sur le prix du lingot, auxquelles s'ajoutent des rachats nets de 29,4 millions de dollars effectués au cours de la période. Au 31 décembre 2014, les placements du Fonds BMG dans les métaux précieux se répartissaient comme suit : 70 049 onces d'or, 3 888 738 onces d'argent et 31 701 onces de platine, comparativement à 79 019 onces d'or, 4 488 282 onces d'argent et 39 924 onces de platine au 31 décembre 2013.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, la valeur liquidative par part de catégorie A du Fonds BMG a diminué de 4,1 % en dollars canadiens et de 12,0 % en dollars américains, tandis que la valeur liquidative par part de catégorie F du Fonds BMG a reculé de 3,1 % en dollars canadiens et de 11,1 % en dollars américains. L'actif net moyen quotidien est passé de 311,3 millions de dollars en 2013 à 248,0 millions de dollars en 2014. Il s'agit d'une diminution de 20,3 %, ce qui est conforme à la baisse du total des charges, compte tenu de la portion de 259 486 \$ prise en charge par Bullion Management Services Inc. (le « gestionnaire »). Ce recul est principalement attribuable aux rachats nets et à la performance des métaux précieux.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (suite)

L'or a clôturé l'exercice 2014 à 1 199,25 \$ US, non loin derrière son cours de fin d'exercice 2013 de 1 201,50 \$ US. Après un début d'année prometteur où il avait progressé de 15 % pour culminer à 1 385 \$ US l'once en mars, le cours de l'or s'est ensuite replié pour atteindre un creux de 1 142 \$ US l'once en novembre. Les prix de l'argent et du platine ont suivi une tendance similaire, commençant l'année en hausse pour reculer par la suite. L'argent a atteint un sommet de 22,05 \$ US l'once en février pour reculer à un minimum de 15,28 \$ US l'once en novembre, clôturant l'année à 15,97 \$ US. Le platine a culminé à 1 512 \$ US l'once en juillet et chuté à un creux de 1 178 \$ US l'once en novembre, clôturant l'année à 1 210 \$ US.

Un certain nombre de facteurs ont contribué à la faiblesse du prix du lingot. Le taux d'inflation officiel a suivi une tendance baissière dans la plupart des principales économies, dont certaines d'entre-elles ont manifesté quelques craintes déflationnistes. La Réserve fédérale américaine a mis fin à son programme d'assouplissement quantitatif, témoignant ainsi aux marchés des capitaux son optimisme à l'égard du redressement de l'économie américaine. Ainsi, le dollar américain s'est apprécié par rapport aux autres devises du monde au cours de l'exercice. Comme le lingot est libellé en dollars américains, le raffermissement du billet vert a exercé des pressions sur le prix du lingot. Les prix des produits de base, surtout ceux du pétrole, ont été particulièrement éprouvés au deuxième semestre, et le lingot n'a pas été épargné par les ventes massives. L'escalade de l'incertitude géopolitique mondiale en Ukraine et au Moyen-Orient n'a pas suffi pour soutenir le prix du lingot en tant que valeur sûre et atténuer les effets de ces turbulences.

Faits nouveaux

La croissance morose du PIB à l'extérieur des États-Unis a incité le Fonds monétaire international à réduire de 0,3 % ses prévisions à l'égard du PIB mondial pour 2015, les portant à entre 3,5 % et 3,7 %. Le repli de plus de 50 % des cours pétroliers au cours des six derniers mois profitera à l'économie mondiale. Toutefois, l'effet positif devrait être neutralisé par les facteurs négatifs comme des risques de perte pour les pays producteurs de pétrole, une modeste croissance de l'Union européenne et du Japon, et un ralentissement des économies émergentes, notamment de la Chine. Compte tenu de ces incertitudes, la volatilité s'est accentuée sur les marchés des capitaux. Bien qu'il y ait eu des débats au sujet d'une hausse des taux d'intérêt en 2015 après que la Réserve fédérale américaine ait mis fin à son programme d'assouplissement quantitatif, c'est plutôt l'inverse qui a été observé sur les marchés. La Banque du Canada a récemment réduit ses taux d'intérêt de 0,25 %. Pour sa part, la Banque centrale européenne a bonifié ses mesures de relance en annonçant un programme d'achat d'obligations de 60 milliards d'euros par mois, à compter de mars 2015, dans le but de soutenir les économies de la zone euro. L'euro a subi des pressions en raison des craintes renouvelées à l'égard de la dette grecque, des conjectures entourant la sortie possible de la Grèce de la zone euro et la décision de la Banque nationale suisse de mettre fin au rattachement du franc à l'euro.

Or

L'or s'est négocié à l'intérieur d'une fourchette étroite entre 1 142 \$ US et 1 385 \$ US en 2014, ce qui se rapproche des coûts globaux moyens de production estimatifs de 1 200 \$ US pour bon nombre de sociétés minières. L'industrie minière a réduit ses investissements en exploration et en production, annulé des projets et cherché à faire baisser le coût moyen en se concentrant sur le minerai à haute teneur. Bien que ces mesures aident les sociétés minières à court terme, la production pourrait en souffrir à plus long terme, car les activités d'exploration actuelles pourraient ne pas être suffisantes pour regarnir les réserves tarées. Cette situation aura vraisemblablement pour effet d'accroître les pressions à la hausse sur le cours de l'or à moyen et long terme en raison de l'offre insuffisante.

La baisse du prix du lingot a stimulé la demande des consommateurs d'or en 2013. En 2014, la demande n'a pas été aussi forte, mais on s'attend néanmoins à ce qu'elle reste solide, selon les tendances à long terme. La Chine, qui est déjà le plus grand producteur d'or au monde, a devancé l'Inde en tant que plus grand consommateur de ce métal, une tendance qui devrait se poursuivre en 2014. L'imputation de droits d'importation en Inde l'an dernier n'a pas eu d'effet négatif important sur la demande de bijoux en or, car ces derniers renvoient à des traditions culturelles bien ancrées.

La demande d'or de la part des banques centrales reste solide, et la Russie continue d'être un acheteur important, surtout à la lumière de ses problèmes géopolitiques, des sanctions dont elle est affligée et de la dépréciation du rouble. Selon les données les plus récentes, la Russie détenait 1 206,8 tonnes d'or, soit le triple de ce qu'elle détenait il y a dix ans, en hausse de 17 % par rapport à 2013. Les événements macroéconomiques mentionnés ci-dessus ont donné d'autres raisons aux banques centrales de diversifier leurs réserves et d'accroître leurs avoirs en or.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (suite)

Argent

Selon l'examen semestriel de Thomson Reuters du marché de l'argent, la demande d'argent physique devrait baisser de 6,7 % en 2014. La production minière a atteint des sommets inégalés en raison de l'augmentation de l'offre du Mexique et de l'Amérique du Sud. Après une année 2013 record, la demande des petits investisseurs a légèrement diminué, mais elle a été particulièrement robuste aux États-Unis et en Inde. Cette forte demande a permis à la United States Mint des États-Unis de vendre 44 millions de pièces de Silver Eagle au cours de l'année, épuisant ses stocks de l'année au 24 décembre.

La demande industrielle a marqué un léger recul en 2014, car les entreprises ont continué à développer des méthodes plus économiques (« *thrifting* ») d'utiliser l'argent dans les applications industrielles, comme l'électronique.

HSBC prévoit une pénurie de 11 millions d'onces d'argent en 2015, découlant de la baisse de la production minière et de la baisse des réserves de débris. Ce resserrement du marché devrait procurer un certain soutien aux cours. La substitution dans les applications industrielles pourrait limiter la croissance de la demande industrielle. En revanche, la demande des petits investisseurs devrait rester solide. Par contre, toute forte variation des prix de l'argent dépendra probablement des investisseurs institutionnels et des achats spéculatifs pour stimuler la demande comme réserve de valeur dans la foulée des incertitudes économiques et politiques mondiales. Les positions ouvertes en argent sur le COMEX ont atteint des niveaux record pendant l'année.

L'argent s'est négocié à un ratio moyen de 67 par rapport à l'or en 2014, ce qui représente une tendance croissante de l'écart de 60 en 2013 et de 54 en 2012. L'argent a clôturé l'année à un ratio de 75, ce qui indique peut-être que l'argent est sous-évalué par rapport à l'or, le ratio à long terme étant de 56. Un retour au ratio à long terme pourrait entraîner une hausse du prix de l'argent.

Platine

Les prix du platine ont clôturé 2014 à 1 210 \$ US, en baisse de 11 % par rapport à 1 358 \$ US à la clôture de l'exercice précédent. Le platine s'est négocié à un prix supérieur de 13 % par rapport à l'or au cours du premier semestre de 2014, mais cet écart s'était resserré à environ 1 % à la fin de l'exercice. Les problèmes d'approvisionnement mondiaux découlant de la grève qui a touché les mines d'Afrique du Sud, le plus grand producteur de platine au monde, n'ont pas entraîné une hausse des prix comme on s'y attendait.

En novembre 2014, six des principaux producteurs mondiaux ont formé le World Platinum Investment Council (« Conseil mondial de l'investissement dans le platine » ou WPIC) afin de faire la promotion du platine comme placement sur le marché mondial et pour faciliter l'accès au platine pour les investisseurs, et ce, à l'échelle mondiale. Le WPIC estime que la demande est supérieure à l'offre depuis trois ans et qu'il y a eu pénurie de 885 000 onces en 2014. Les deux principales sources de demande, soit les segments des convertisseurs catalytiques et des bijoux, ont continué d'augmenter en 2014. À l'instar de l'or, la demande pour les bijoux en platine est fortement influencée par les marchés chinois et indien. Par contre, une baisse de la demande de la part des investisseurs par rapport à 2013 est à prévoir.

En 2015, l'offre devrait revenir à la normale, les mines sud-africaines se remettant de la grève. La demande industrielle devrait rester solide, car une plus grande proportion de véhicules conformes à la norme Euro 6 est fabriquée en Europe. De même, la demande de bijoux devrait se maintenir à de bons niveaux dans les marchés clés. La convergence de ces facteurs ne laisse entrevoir aucune fluctuation importante du prix.

Reclassement de certaines catégories

Aux alentours du 27 mars 2015, toutes les parts en circulation de certaines catégories du Fonds BMG à cette date seront reclassées dans des parts d'autres catégories du Fonds BMG, comme il est indiqué ci-dessous.

Catégories reclassées	Catégorie après le reclassement
Catégories E9 et G9	Catégorie F
Catégories E10, G10 et G11	Catégorie C1
Catégories E11 et E12	Catégorie C2
Catégorie G1	Catégorie A
Catégorie G5	Catégorie B3

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (suite)

Passage aux Normes internationales d'information financière (« IFRS »)

Le Fonds BMG a adopté les Normes internationales d'information financière (« IFRS ») publiées en 2014 par l'International Accounting Standards Board (« IASB »), comme l'exigent la réglementation canadienne sur les valeurs mobilières et le Conseil des normes comptables du Canada. Antérieurement, le Fonds BMG préparait ses états financiers intermédiaires et annuels selon les principes comptables généralement reconnus du Canada définis à la Partie V du Manuel de CPA (les « PCGR du Canada du Canada »). Le passage aux IFRS n'a donné lieu à aucune variation de l'actif net du Fonds BMG présenté antérieurement.

La seule exemption volontaire adoptée par le Fonds BMG a été l'option de désigner un actif financier ou un passif financier à la juste valeur par le biais du résultat net (« JVRN ») dans le cadre du passage aux IFRS. Tous les actifs financiers désignés à la JVRN au cours de la transition aux IFRS étaient auparavant comptabilisés à leur juste valeur selon les PCGR, comme l'exige la note d'orientation concernant la comptabilité NOC-18, *Sociétés de placement*.

Conformément aux PCGR du Canada, le Fonds BMG n'était pas tenu de fournir un état des flux de trésorerie. En vertu de l'IAS 1 des IFRS, un jeu complet d'états financiers comprend, et ce, sans exception, un tableau des flux de trésorerie pour la période considérée et les périodes comparatives.

Auparavant, selon les PCGR du Canada, la juste valeur des placements en lingots d'or et de platine du Fonds était établie en fonction du cours fixe de l'après-midi (« London PM Fix ») et celle des placements en lingots d'argent, selon le cours fixe de la journée à Londres (« London Fix », désormais le « LBMA Silver Price »). En vertu des IFRS, le gestionnaire a conclu que les cours qui permettaient auparavant d'établir la juste valeur sont représentatifs et qu'ils seraient utilisés pour déterminer la juste valeur des placements en lingots. Par conséquent, le montant cumulé des ajustements à l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables était de zéro au 1^{er} janvier 2013 et au 31 décembre 2013. Conformément aux PCGR du Canada, le Fonds BMG comptabilisait ses parts rachetables dans les capitaux propres. En vertu des IFRS, l'IAS 32 exige que les parts, qui sont assorties d'une obligation contractuelle pour l'émetteur de racheter ou de rembourser cet instrument contre de la trésorerie ou un autre actif financier, soient classées comme des passifs financiers. Comme les parts du Fonds BMG ne satisfont pas aux critères de l'IAS 32 qui permet le classement dans les capitaux propres, elles ont été reclassées dans les passifs financiers à la transition aux IFRS.

Opérations avec des parties liées

Gestionnaire et fiduciaire

Bullion Management Services Inc. est le gestionnaire, le fiduciaire, l'agent comptable des registres et l'agent des transferts du Fonds BMG.

Le gestionnaire fournit ou prend les dispositions nécessaires pour assurer la fourniture de tous les services de gestion et d'administration nécessaires aux activités quotidiennes du Fonds BMG, y compris les services de comptabilité et de tenue de livres et d'autres services administratifs pour le Fonds BMG et pour les porteurs de parts. Au 31 décembre 2014, le gestionnaire détenait 1 part de la catégorie A du Fonds BMG.

En contrepartie des services de gestion et d'administration, le Fonds BMG verse au gestionnaire des frais de gestion mensuels établis en fonction de la valeur liquidative des diverses catégories de parts du Fonds BMG, calculée quotidiennement. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, le Fonds BMG a engagé des frais de gestion de 5 111 829 \$.

Placeur

Bullion Marketing Services Inc., une société affiliée du gestionnaire, a été chargée par ce dernier de contribuer à la mise en marché et au placement des parts du Fonds BMG.

Charges d'exploitation

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, le gestionnaire a absorbé des charges d'exploitation du Fonds de 259 486 \$. Le gestionnaire peut, à son gré, réduire les charges d'exploitation et revenir sur cette décision à tout moment.

Comité d'examen indépendant

Le gestionnaire a créé un comité d'examen indépendant (« CEI ») chargé d'analyser de façon impartiale les problèmes de conflits d'intérêts. Le CEI examine les cas de conflits d'intérêts potentiels qui sont portés à son attention par le gestionnaire et formule des recommandations pour déterminer si une ligne de conduite est juste et raisonnable pour le Fonds. Le CEI rédige un rapport annuel de ses activités à l'intention des parties intéressées. Le rapport du CEI pour 2014 sera disponible à la fin mars 2015 à l'adresse www.bmgbullion.com.

POINTS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux ci-dessous présentent les principales données financières sur les parts de chaque catégorie du Fonds BMG, et ils sont destinés à aider à la compréhension des résultats financiers du Fonds BMG pour l'exercice clos le 31 décembre ou la période depuis la création de la catégorie concernée. L'information présentée est tirée des états financiers annuels audités du Fonds BMG.

ACTIF NET PAR PART DE CATÉGORIE A DU FONDS	2014	2013	2012	2011	2010
Actif net à l'ouverture de l'exercice¹⁾	9,16 \$	12,19 \$	12,03 \$	12,62 \$	9,62 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation					
Revenu total	–	–	–	–	–
Total des charges (sauf les distributions)	(0,29)	(0,32)	(0,38)	(0,41)	(0,32)
Gains réalisés au cours de la période	0,25	0,33	0,24	0,30	0,33
Gains (pertes) latents au cours de la période	(0,29)	(3,08)	0,24	(0,53)	2,95
Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation²⁾	(0,33)	(3,07)	0,10	(0,64)	2,96
Distributions					
Revenu net de placements (sauf les dividendes)	–	–	–	–	–
Dividendes	–	–	–	–	–
Gains en capital	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	–
Total des distributions³⁾	–	–	–	–	–
Actif net au 31 décembre de l'exercice concerné	8,78 \$	9,16 \$	12,19 \$	12,03 \$	12,62 \$
RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES					
Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) ¹⁾	170 303 \$	198 337 \$	293 476 \$	276 877 \$	263 032 \$
Nombre de parts en circulation ¹⁾	19 394 233	21 660 979	24 078 744	23 010 538	20 846 609
Ratio des frais de gestion (%) ²⁾	3,06	3,05	3,03	3,02	3,06
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	3,18	3,05	3,03	3,02	3,06
Ratio des frais d'opérations (%) ³⁾	–	–	–	–	–
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁴⁾	0,90	2,66	4,01	5,62	2,54
Valeur liquidative par part	8,78 \$	9,16 \$	12,19 \$	12,03 \$	12,62 \$

La catégorie A a été créée le 5 mars 2002. Pour obtenir de plus amples explications, veuillez vous reporter à la rubrique « Notes explicatives sur les points saillants financiers » ci-après.

ACTIF NET PAR PART DE CATÉGORIE B2 DU FONDS	2014*
Actif net à l'ouverture de l'exercice¹⁾	10,00 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation	
Revenu total	–
Total des charges (sauf les distributions)	(0,17)
Gains réalisés au cours de la période	0,17
Pertes latentes au cours de la période	(1,73)
Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation²⁾	(1,73)
Distributions	
Revenu net de placements (sauf les dividendes)	–
Dividendes	–
Gains en capital	–
Remboursement de capital	–
Total des distributions³⁾	–
Actif net au 31 décembre de l'exercice concerné	8,43 \$
RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES	
Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) ¹⁾	358 \$
Nombre de parts en circulation ¹⁾	42 407
Ratio des frais de gestion (%) ²⁾	2,22
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	2,34
Ratio des frais d'opérations (%) ³⁾	–
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁴⁾	0,90
Valeur liquidative par part	8,43 \$

*Les données couvrent la période allant de la date de création de la catégorie B2 au 31 décembre 2014. La catégorie B2 a été créée le 4 février 2014. Pour obtenir de plus amples explications, veuillez vous reporter à la rubrique « Notes explicatives sur les points saillants financiers » ci-après.

POINTS SAILLANTS FINANCIERS (suite)

ACTIF NET PAR PART DE CATÉGORIE B3 DU FONDS	2014	2013*
Actif net à l'ouverture de l'exercice¹⁾	9,52 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation		
Revenu total	–	–
Total des charges (sauf les distributions)	(0,20)	(0,02)
Gains réalisés au cours de la période	0,26	0,05
Pertes latentes au cours de la période	(0,35)	(0,51)
Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation²⁾	(0,29)	(0,48)
Distributions		
Revenu net de placements (sauf les dividendes)	–	–
Dividendes	–	–
Gains en capital	–	–
Remboursement de capital	–	–
Total des distributions³⁾	–	–
Actif net au 31 décembre de l'exercice concerné	9,23 \$	9,52 \$
RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES		
Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) ¹⁾	462 \$	476 \$
Nombre de parts en circulation ¹⁾	50 000	50 000
Ratio des frais de gestion (%) ²⁾	1,98	1,69
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	2,09	1,69
Ratio des frais d'opérations (%) ³⁾	–	–
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁴⁾	0,90	2,66
Valeur liquidative par part	9,23 \$	9,52 \$

*Les données couvrent la période allant de la date de création de la catégorie B3 au 31 décembre 2013. La catégorie B3 a été créée le 11 novembre 2013. Pour obtenir de plus amples explications, veuillez vous reporter à la rubrique « Notes explicatives sur les points saillants financiers » ci-après.

ACTIF NET PAR PART DE CATÉGORIE C2 DU FONDS	2014*
Actif net à l'ouverture de l'exercice¹⁾	10,00 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation	
Revenu total	–
Total des charges (sauf les distributions)	(0,12)
Gains réalisés au cours de la période	0,18
Pertes latentes au cours de la période	(1,35)
Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation²⁾	(1,29)
Distributions	
Revenu net de placements (sauf les dividendes)	–
Dividendes	–
Gains en capital	–
Remboursement de capital	–
Total des distributions³⁾	–
Actif net au 31 décembre de l'exercice concerné	8,46 \$
RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES	
Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) ¹⁾	483 \$
Nombre de parts en circulation ¹⁾	57 063
Ratio des frais de gestion (%) ²⁾	1,60
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,68
Ratio des frais d'opérations (%) ³⁾	–
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁴⁾	0,90
Valeur liquidative par part	8,46 \$

*Les données couvrent la période allant de la date de création de la catégorie C2 au 30 juin 2014. La catégorie C2 a été créée le 12 mars 2014. Pour obtenir de plus amples explications, veuillez vous reporter à la rubrique « Notes explicatives sur les points saillants financiers » ci-après.

POINTS SAILLANTS FINANCIERS (suite)

ACTIF NET PAR PART DE CATÉGORIE F DU FONDS	2014	2013	2012	2011	2010
Actif net à l'ouverture de l'exercice¹⁾	10,13 \$	13,34 \$	13,03 \$	13,51 \$	10,20 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation					
Revenu total	–	–	–	–	–
Total des charges (sauf les distributions)	(0,22)	(0,23)	(0,27)	(0,28)	(0,22)
Gains réalisés au cours de la période	0,28	0,36	0,26	0,32	0,34
Gains (pertes) latents au cours de la période	(0,17)	(3,48)	0,40	(1,88)	3,19
Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation²⁾	(0,11)	(3,35)	0,39	(1,84)	3,31
Distributions					
Revenu net de placements (sauf les dividendes)	–	–	–	–	–
Dividendes	–	–	–	–	–
Gains en capital	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	–
Total des distributions³⁾	–	–	–	–	–
Actif net au 31 décembre de l'exercice concerné	9,82 \$	10,13 \$	13,34 \$	13,03 \$	13,51 \$
RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES					
Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) ¹⁾	18 065 \$	22 643 \$	35 919 \$	38 241 \$	26 591 \$
Nombre de parts en circulation ¹⁾	1 840 183	2 235 041	2 692 893	2 935 910	1 968 387
Ratio des frais de gestion (%) ²⁾	2,02	1,95	1,94	1,93	1,99
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	2,07	1,95	1,94	1,93	1,99
Ratio des frais d'opérations (%) ³⁾	–	–	–	–	–
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁴⁾	0,90	2,66	4,01	5,62	2,54
Valeur liquidative par part	9,82 \$	10,13 \$	13,34 \$	13,03 \$	13,51 \$

La catégorie F a été créée le 15 septembre 2004. Pour obtenir de plus amples explications, veuillez vous reporter à la rubrique « Notes explicatives sur les points saillants financiers » ci-après.

Notes explicatives sur les points saillants financiers

Actif net du Fonds par part de chaque catégorie

1) L'information présentée est tirée des états financiers du Fonds BMG. Pendant la période au cours de laquelle un Fonds BMG ou une catégorie est créé, les données financières sont fournies pour la période allant de la date de création jusqu'à la clôture de la période. Les données pour 2014 et 2013 sont conformes aux IFRS. Les données pour les exercices antérieurs à 2013 sont conformes aux PCGR du Canada du Canada. La valeur liquidative par catégorie présentée dans les états financiers est identique à la valeur liquidative par catégorie calculée aux fins de l'établissement des prix.

2) L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation (diminution) de l'actif net liée à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période. Ce tableau n'est pas destiné à servir de rapprochement des valeurs liquidatives par part à l'ouverture et à la clôture.

3) Le Fonds BMG n'a versé aucune distribution.

Ratio et données supplémentaires

1) Ces informations sont fournies selon les données obtenues à la clôture de la période indiquée.

2) Le ratio des frais de gestion est établi en fonction des charges totales pour la période indiquée et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.

3) Le ratio des frais d'opération d'opération représente le total des commissions et des autres coûts de transaction du portefeuille, exprimé sous forme de pourcentage annualisé de la valeur liquidative au cours de la période.

POINTS SAILLANTS FINANCIERS (suite)

4) Le taux de rotation du portefeuille indique dans quelle mesure les placements du Fonds BMG en lingots sont activement négociés. Un taux de rotation du portefeuille de 100 % signifie que le Fonds BMG achète et vend les lingots de son portefeuille une fois au cours de la période considérée. Le Fonds BMG n'a eu à payer aucuns frais d'opération d'opération au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation du portefeuille est élevé, plus il est probable qu'un investisseur réalisera des gains en capital imposables au cours de l'exercice. Il n'y a pas forcément de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds BMG.

Frais de gestion

Les frais de gestion sont payés par chaque catégorie du Fonds BMG et sont calculés selon le pourcentage annuel applicable de la valeur liquidative de chaque catégorie. Une partie des frais de gestion versés par le Fonds BMG sert à payer les commissions de suivi versées aux courtiers. Les commissions de suivi représentent un pourcentage de la valeur liquidative moyenne quotidienne des parts de la catégorie A et de la catégorie B du Fonds BMG qui sont détenues par les clients des courtiers. Aucune commission de suivi n'est versée relativement aux parts des catégories C2 et F du Fonds BMG. Le tableau ci-dessous présente les frais de gestion annuels du Fonds BMG pour les parts des catégories A, B2, B3, C2 et F du Fonds BMG et la répartition de ces frais entre les commissions de suivi et les frais d'administration de portefeuille.

	Catégorie A	Catégorie B2	Catégorie B3	Catégorie C2	Catégorie F
Frais de gestion	2,25 %	1,49 %	1,25 %	0,87 %	1,25 %
Frais d'administration de portefeuille	55,6 %	59,4 %	60 %	100 %	100 %
Commissions de suivi (<i>taux maximal exprimé en pourcentage des frais de gestion</i>)	44,4 %	41,6 %	40 %	0 %	0 %

À même les frais de gestion qu'il a reçus du Fonds BMG, le gestionnaire a versé des commissions de suivi de 2 026 379 \$ au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

RENDEMENT PASSÉ

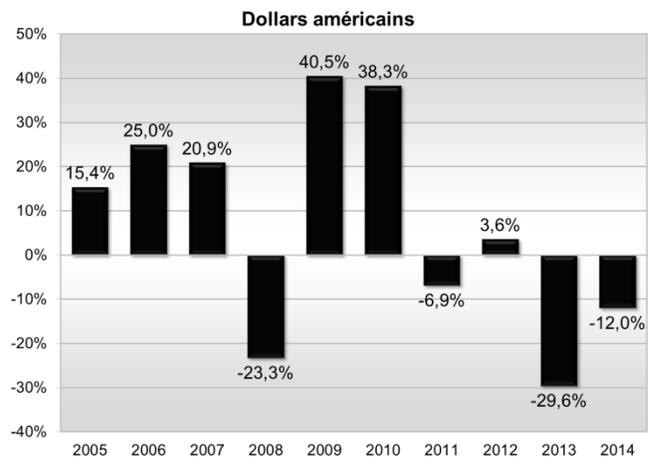
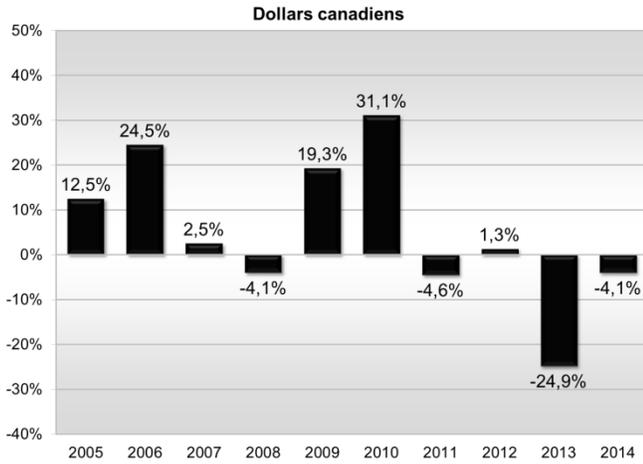
L'information présentée ci-après ne tient pas compte des frais d'acquisition ou de rachat qui auraient pu réduire les rendements. Le rendement passé n'est pas nécessairement garant du rendement futur du Fonds BMG.

Les catégories B2 et C2 existent depuis moins de douze mois. Par conséquent, les données sur le rendement pour ces catégories ne peuvent pas être publiées.

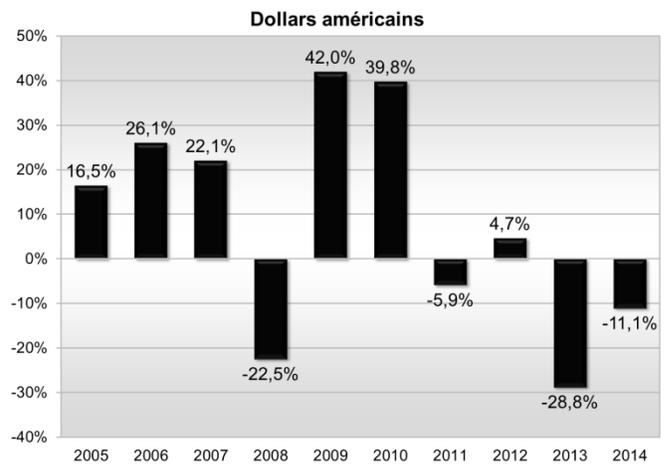
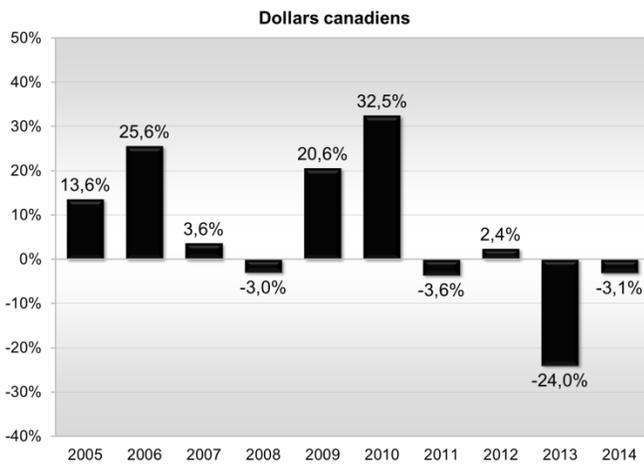
Rendements annuels

Les graphiques à barres ci-dessous montrent le rendement des parts en dollars canadiens et américains, le cas échéant, de chaque catégorie du Fonds BMG pour chacun des exercices présentés. Ils présentent l'évolution du rendement du Fonds BMG d'un exercice sur l'autre. Les graphiques montrent l'augmentation ou la diminution en pourcentage d'un placement effectué le premier jour de chaque exercice au dernier jour de l'exercice concerné. En ce qui concerne la catégorie B3, le rendement indiqué pour 2013 couvre la période écoulée depuis la création le 11 novembre 2013.

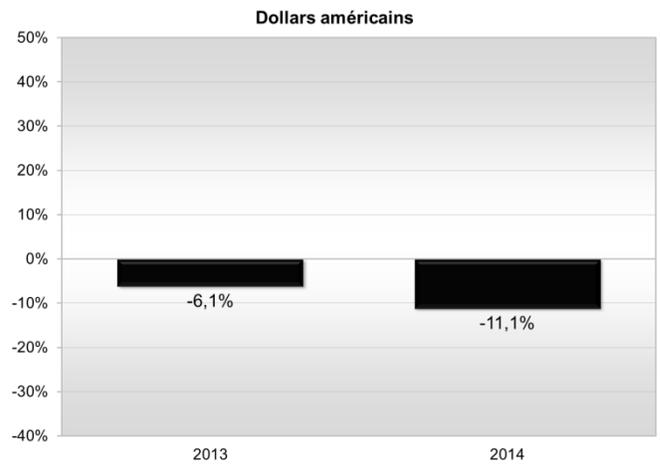
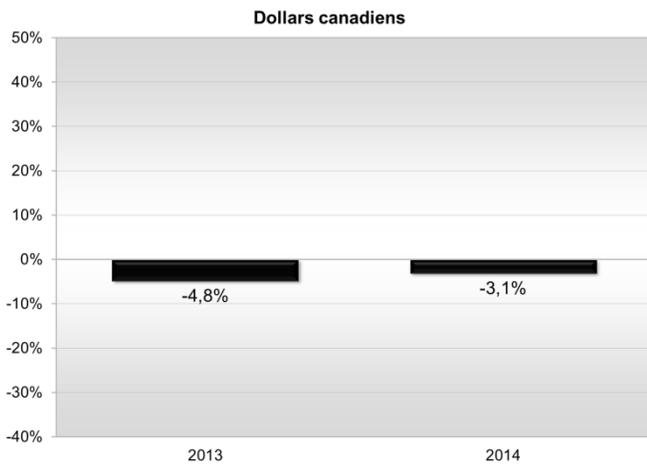
Catégorie A



Catégorie F



Catégorie B3



RENDEMENT PASSÉ (suite)

Rendements annuels composés

Le tableau ci-dessous présente les rendements totaux annuels composés des parts de chaque catégorie du Fonds BMG en dollars canadiens et en dollars américains depuis la création, ou sur des périodes de dix ans, de cinq ans, de trois ans ou d'un an closes le 31 décembre 2014, le cas échéant. Les rendements annuels en dollars canadiens sont comparés au taux d'inflation mesuré par l'indice des prix à la consommation (l'« IPC ») du Canada, tel qu'il est calculé par Statistique Canada, de même qu'aux bons du Trésor à trois mois de la Banque du Canada. Les rendements annuels exprimés en dollars américains sont comparés au taux d'inflation mesuré par l'IPC des États-Unis, tel qu'il est calculé par le US Department of Labor (département du travail américain), de même qu'aux bons du Trésor à trois mois des États-Unis.

Catégorie A

	Depuis sa création (janvier 2002)	10 ans	5 ans	3 ans	1 an
Parts de la catégorie A du Fonds BMG, en dollars canadiens	3,0 %	4,1 %	-1,8 %	-10,0 %	-4,1 %
Inflation (IPC, Statistique Canada)	2,0 %	1,7 %	1,6 %	1,2 %	1,5 %
Bons du Trésor à trois mois de la Banque du Canada	2,0 %	1,8 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %
Parts de la catégorie A du Fonds BMG, en dollars américains	5,5 %	4,5 %	-3,8 %	-13,8 %	-12,0 %
Inflation (IPC, département du Travail américain)	2,2 %	2,1 %	1,7 %	1,3 %	0,8 %
Bons du Trésor à trois mois des États-Unis	1,4 %	1,4 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %

Catégorie F

	Depuis sa création (septembre 2004)	10 ans	5 ans	3 ans	1 an
Parts de la catégorie F du Fonds BMG, en dollars canadiens	4,9 %	5,2 %	-0,8 %	-9,0 %	-3,1 %
Inflation (IPC, Statistique Canada)	1,7 %	1,7 %	1,6 %	1,2 %	1,5 %
Bons du Trésor à trois mois de la Banque du Canada	1,8 %	1,8 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %
Parts de la catégorie F du Fonds BMG, en dollars américains	6,1 %	5,6 %	-2,7 %	-12,8 %	-11,1 %
Inflation (IPC, département du Travail américain)	2,1 %	2,1 %	1,7 %	1,3 %	0,8 %
Bons du Trésor à trois mois des États-Unis	1,4 %	1,4 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %

Catégorie B3

	Depuis sa création (novembre 2013)	1 an
Parts de la catégorie B3 du Fonds BMG, en dollars canadiens	-7,7 %	-3,1 %
Inflation (IPC, Statistique Canada)	1,1 %	1,5 %
Bons du Trésor à trois mois de la Banque du Canada	0,9 %	0,9 %
Parts de la catégorie B3 du Fonds BMG, en dollars américains	-16,5 %	-11,1 %
Inflation (IPC, département du Travail américain)	0,7 %	0,8 %
Bons du Trésor à trois mois des États-Unis	0,0 %	0,0 %

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 31 décembre 2014

Ce tableau comparatif montre dans quelle mesure le Fonds BMG a, de manière générale, atteint son objectif, soit préserver le capital tout en générant une plus-value au cours des périodes considérées. À titre d'exemple, sur une période de dix ans, les parts de la catégorie A du Fonds BMG en dollars canadiens ont généré un rendement de 2,4 % supérieur à l'inflation et les parts de la catégorie F de 3,5 % supérieur à l'inflation, tandis que le rendement des bons du Trésor à trois mois du Canada a été à peu près le même que l'inflation.

	Onces attribuées	Onces non attribuées	Total des onces de métaux fins	Coût moyen \$	Juste valeur \$	Total %
Lingots d'or	69 588,295	460,678	70 048,973	69 962 174	97 300 423	45,33
Lingots de platine	31 211,806	489,504	31 701,310	47 023 339	44 429 392	20,70
Lingots d'argent	3 853 400,173	35 337,345	3 888 737,518	63 609 327	71 931 082	33,51
Trésorerie				983 864	986 821	0,46
Total des placements				181 578 704	214 647 718	100,00

Puisque le Fonds BMG ne procède à aucun rééquilibrage des avoirs en portefeuille, l'écart entre les pourcentages indiqués et un pourcentage exact de 33,3 % est attribuable à la différence du rendement de chaque métal.

Compte tenu des opérations en cours dans le portefeuille, l'aperçu du portefeuille pourrait avoir changé au moment où vous achetez des parts du Fonds BMG. Une mise à jour est publiée chaque trimestre. Pour en obtenir un exemplaire, veuillez communiquer avec un membre de notre équipe du Service à la clientèle au 1 888 474-1001, ou consultez notre site Web au www.bmgbullion.com.

Le groupe de sociétés BMG comprend la société mère, Bullion Management Group Inc., et ses filiales en propriété exclusive, Bullion Management Services Inc., Bullion Marketing Services Inc., BMG DSC Inc., et Bullion Custodial Services Inc. (désignées collectivement par le nom « BMG »).

www.bmgbullion.com

Siège social:

Bullion Management Group Inc.
60 Renfrew Drive, Suite 280
Markham (Ontario) L3R 0E1
Canada

Tél : 905.474.1001 / 888.474.1001
www.bmgbullion.com
info@bmgbullion.com



BULLION
MANAGEMENT
SERVICES INC.

A BMG Company

Les informations prospectives, opinions, estimations et projections contenues dans le présent document sont exclusivement celles de Bullion Management Services Inc. (« BMS »), société du groupe BMG, qui se réserve le droit de les changer sans préavis. BMS met tout en œuvre pour que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables et précises. Néanmoins, BMS n'assume aucune responsabilité pour les pertes et les dommages, directs ou indirects, qui pourraient découler de l'utilisation de cette information.

BMS est le gestionnaire de placements des fonds BMG BullionFundMC, et BMG Gold BullionFundMC (collectivement, les « fonds BMG »).

Le lecteur ne doit pas se fier indûment à cette information et doit plutôt exercer son propre jugement. Un placement dans un fonds BMGMC peut entraîner des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir dans le fonds. Les fonds BMG BullionFundMC et BMG Gold BullionFundMC ne sont pas des placements garantis, la valeur de leurs parts fluctue et le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.



LBMA
ASSOCIATE