

# BMG Gold 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 annuel de la direction sur le rendement du Fonds, dont la rubrique « Faits nouveaux », peuvent renfermer des énoncés prospectifs, notamment des énoncés visant le BMG Gold BullionFund (le « Fonds BMG »), 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](http://www.bmgbullion.com) ou le site Web de SEDAR à [www.sedar.com](http://www.sedar.com).*

## RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

---

### Objectif et stratégies de placement

Le BMG Gold BullionFund (le « Fonds BMG ») investit dans l'or physique non grevé et entièrement attribué qui est détenu par la Banque de Nouvelle-Écosse. L'objectif du Fonds BMG est d'offrir aux investisseurs désireux de détenir des lingots d'or 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.

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

Les facteurs économiques qui déterminent le cours de l'or sont également différents, dans la plupart des cas, de ceux 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. Le Fonds BMG n'investit pas dans des titres étrangers et ne couvre pas ses placements. Par conséquent, la valeur du Fonds BMG est uniquement déterminée par le cours au comptant du lingot d'or. 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 du cours de l'or et celles du dollar canadien par rapport au dollar américain constituent les principaux risques liés 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 depuis 2014.

### 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 6,5 %, passant de 110,4 millions de dollars au 31 décembre 2013 à 103,2 millions de dollars au 31 décembre 2014. Ce recul est principalement attribuable à des rachats nets de 13,6 millions de dollars, qui ont été compensés par un résultat net lié à l'exploitation de 6,4 millions de dollars. Le résultat net pour l'exercice est principalement attribuable aux gains latents sur les placements en lingots d'or de 9,9 millions de dollars. En date du 31 décembre 2014, le Fonds BMG détenait 73 623 onces d'or, comparativement à 86 416 onces 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 progressé de 5,4 % en dollars canadiens, mais elle a reculé de 3,3 % en dollars américains, tandis que la valeur liquidative par part de catégorie F du Fonds BMG a augmenté de 6,5 % en dollars canadiens et diminué de 2,3 % en dollars américains. La dépréciation de 8,3 % du dollar canadien par rapport au dollar américain explique le gain en dollars canadiens et la perte en dollars américains en 2014. L'or a clôturé l'exercice à 1 199,25 \$ US, non loin derrière son cours de fin d'exercice pour 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.

L'actif net moyen quotidien est passé de 132,3 millions de dollars en 2013 à 111,9 millions de dollars en 2014. Il s'agit d'une diminution de 15,4 %, ce qui est conforme à la baisse du total des charges, compte tenu de la portion de 118 861 \$ prise en charge par Bullion Management Services Inc. (le « gestionnaire »). Comme il est indiqué à la rubrique « Faits nouveaux » du présent rapport, la baisse est principalement attribuable aux rachats nets et au rendement des métaux précieux.

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

---

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 de l'or. 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 visées 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 les 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)

### Fusion

Le BMG Gold Advantage Return BullionFund (le « fonds fusionné ») a fusionné avec le Fonds BMG le 28 août 2014. La fusion a été effectuée sur une base imposable et après la fusion, les porteurs de parts du fonds fusionné qui sont devenus des porteurs de parts du Fonds BMG ont reçu des parts du Fonds BMG. Comme l'indique le tableau ci-dessous, 397 254,725 parts du Fonds BMG au total ont été distribuées le 28 août 2014 aux porteurs de parts du fonds fusionné dans le cadre de la fusion. Cette dernière était conditionnelle à l'obtention de l'approbation pertinente des organismes de réglementation et à l'approbation des porteurs de parts du fonds fusionné.

| Catégories liquidées du fonds fusionné | Nombre total de parts des catégories liquidées | Valeur des catégories liquidées | Catégories maintenues du Fonds BMG | Nouvelles parts émises des catégories | Valeur des nouvelles parts émises des catégories |
|--|--|---------------------------------|------------------------------------|---------------------------------------|--|
| Catégorie A                            | 288 613,757                                    | 1 725 431,17 \$                 | Catégorie A                        | 366 440,482                           | 1 725 431,17 \$                                  |
| Catégorie F                            | 19 116,679                                     | 118 148,72 \$                   | Catégorie F                        | 22 140,154                            | 118 148,72 \$                                    |
| Catégorie G1                           | 14 824,515                                     | 85 891,81 \$                    | Catégorie G1                       | 8 674,089                             | 85 891,81 \$                                     |
| Total                                  | 322 554,951                                    | 1 929 471,70 \$                 | Total                              | 397 254,725                           | 1 929 471,70 \$                                  |

### Reclassement de certaines catégories

Aux alentours du 27 mars 2015, toutes les parts en circulation des catégories G1 et G5 du Fonds BMG seront reclassées dans des parts des catégories A et B3 du Fonds BMG.

### 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 semestriels 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 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 du Fonds BMG était établie en fonction du cours fixe de l'après-midi (« London PM Fix ») de Londres. 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 d'or. Par conséquent, le montant cumulé des ajustements à l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables était de zéro au 1<sup>er</sup> janvier 2013 et au 31 décembre 2013.

Conformément aux PCGR du Canada 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 fait fournir 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 et pour les porteurs de parts. Au 31 décembre 2014, le gestionnaire détenait 51 062 parts de la catégorie A du Fonds BMG.

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

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 2 345 200 \$.

### Placeur

Bullion Marketing Services Inc., un membre du groupe 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 118 861 \$. 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 BMG. 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](http://www.bmgbullion.com).

Le 20 juin 2014, le CEI a émis une recommandation favorable à l'égard de la fusion mentionnée précédemment.

## 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'exercice <sup>1)</sup>                        | 4,38 \$        | 5,87 \$        | 5,86 \$        | 5,30 \$        | 4,61 \$        |
| <b>Augmentation (diminution) liée à l'exploitation</b>                     |                |                |                |                |                |
| Revenu total   | —              | —              | —              | —              | —              |
| Total des charges (sauf les distributions)                                 | (0,14)         | (0,15)         | (0,18)         | (0,18)         | (0,15)         |
| Gains (pertes) réalisés au cours de la période                             | (0,01)         | 0,02           | 0,03           | 0,08           | 0,01           |
| Gains (pertes) latents au cours de la période                              | 0,40           | (1,36)         | 0,13           | 0,60           | 1,03           |
| <b>Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation<sup>2)</sup></b> | <b>0,25</b>    | <b>(1,49)</b>  | <b>(0,02)</b>  | <b>0,50</b>    | <b>0,89</b>    |
| <b>Distributions</b>   |                |                |                |                |                |
| Revenu net de placements (sauf les dividendes)                             | —              | —              | —              | —              | —              |
| Dividendes   | —              | —              | —              | —              | —              |
| Gains en capital   | —              | —              | —              | —              | —              |
| Remboursement de capital   | —              | —              | —              | —              | —              |
| <b>Total des distributions<sup>3)</sup></b>                                | <b>—</b>       | <b>—</b>       | <b>—</b>       | <b>—</b>       | <b>—</b>       |
| <b>Actif net au 31 décembre de l'exercice concerné</b>                     | <b>4,61 \$</b> | <b>4,38 \$</b> | <b>5,87 \$</b> | <b>5,86 \$</b> | <b>5,30 \$</b> |
| <b>RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES</b>                                   |                |                |                |                |                |
| Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) <sup>1)</sup>           | 87 596 \$      | 92 289 \$      | 132 887 \$     | 107 456 \$     | 83 191 \$      |
| Nombre de parts en circulation <sup>1)</sup>                               | 18 990 314     | 21 089 045     | 22 643 692     | 18 344 756     | 15 706 850     |
| Ratio des frais de gestion (%) <sup>2)</sup>                               | 3,06           | 3,06           | 3,01           | 3,06           | 3,06           |
| Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)      | 3,17           | 3,07           | 3,01           | 3,17           | 3,30           |
| Ratio des frais d'opérations (%) <sup>3)</sup>                             | —              | —              | —              | —              | —              |
| Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>4)</sup>                         | 1,62           | 7,20           | 3,30           | 8,84           | 3,15           |
| Valeur liquidative par part  | 4,61 \$        | 4,38 \$        | 5,87 \$        | 5,86 \$        | 5,30 \$        |

La catégorie A a été créée le 4 septembre 2009. 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 C3 DU FONDS                                | 2014*          |
|--|----------------|
| Actif net à l'ouverture de l'exercice <sup>1)</sup>                        | 10,00 \$       |
| <b>Augmentation (diminution) liée à l'exploitation</b>                     |                |
| Revenu total   | –              |
| Total des charges (sauf les distributions)                                 | (0,11)         |
| Pertes réalisées au cours de la période                                    | (0,03)         |
| Pertes latentes au cours de la période                                     | (0,45)         |
| <b>Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation<sup>2)</sup></b> | <b>(0,59)</b>  |
| <b>Distributions</b>   |                |
| Revenu net de placements (sauf les dividendes)                             | –              |
| Dividendes   | –              |
| Gains en capital   | –              |
| Remboursement de capital   | –              |
| <b>Total des distributions<sup>3)</sup></b>                                | <b>–</b>       |
| <b>Actif net au 31 décembre de l'exercice concerné</b>                     | <b>9,02 \$</b> |
| <b>RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES</b>                                   |                |
| Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) <sup>1)</sup>           | 1 392 \$       |
| Nombre de parts en circulation <sup>1)</sup>                               | 154 333        |
| Ratio des frais de gestion (%) <sup>2)</sup>                               | 1,48           |
| Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)     | 1,48           |
| Ratio des frais d'opérations (%) <sup>3)</sup>                             | –              |
| Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>4)</sup>                         | 1,62           |
| Valeur liquidative par part  | 9,02 \$        |

\*Les données couvrent la période allant de la date de création de la catégorie C3 au 31 décembre 2014. La catégorie C3 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.

| ACTIF NET PAR PART DE CATÉGORIE F DU FONDS                                 | 2014           | 2013           | 2012           | 2011           | 2010*          |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Actif net à l'ouverture de l'exercice <sup>1)</sup>                        | 4,93 \$        | 6,53 \$        | 6,45 \$        | 5,76 \$        | 5,00 \$        |
| <b>Augmentation (diminution) liée à l'exploitation</b>                     |                |                |                |                |                |
| Revenu total   | –              | –              | –              | –              | –              |
| Total des charges (sauf les distributions)                                 | (0,11)         | (0,11)         | (0,12)         | (0,13)         | (0,11)         |
| Gains (pertes) réalisés au cours de la période                             | (0,01)         | 0,03           | 0,04           | 0,09           | 0,01           |
| Gains (pertes) latents au cours de la période                              | 0,85           | (1,55)         | 0,11           | (0,27)         | 1,04           |
| <b>Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation<sup>2)</sup></b> | <b>0,73</b>    | <b>(1,63)</b>  | <b>0,03</b>    | <b>(0,31)</b>  | <b>0,94</b>    |
| <b>Distributions</b>   |                |                |                |                |                |
| Revenu net de placements (sauf les dividendes)                             | –              | –              | –              | –              | –              |
| Dividendes   | –              | –              | –              | –              | –              |
| Gains en capital   | –              | –              | –              | –              | –              |
| Remboursement de capital   | –              | –              | –              | –              | –              |
| <b>Total des distributions<sup>3)</sup></b>                                | <b>–</b>       | <b>–</b>       | <b>–</b>       | <b>–</b>       | <b>–</b>       |
| <b>Actif net au 31 décembre de l'exercice concerné</b>                     | <b>5,25 \$</b> | <b>4,93 \$</b> | <b>6,53 \$</b> | <b>6,45 \$</b> | <b>5,76 \$</b> |
| <b>RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES</b>                                   |                |                |                |                |                |
| Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) <sup>1)</sup>           | 3 636 \$       | 5 832 \$       | 10 164 \$      | 7 272 \$       | 2 020 \$       |
| Nombre de parts en circulation <sup>1)</sup>                               | 692 988        | 1 183 930      | 1 556 336      | 1 127 724      | 350 395        |
| Ratio des frais de gestion (%) <sup>2)</sup>                               | 2,02           | 1,92           | 1,87           | 1,93           | 2,02           |
| Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)     | 2,05           | 1,92           | 1,87           | 1,93           | 2,10           |
| Ratio des frais d'opérations (%) <sup>3)</sup>                             | –              | –              | –              | –              | –              |
| Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>4)</sup>                         | 1,62           | 7,20           | 3,30           | 8,84           | 3,15           |
| Valeur liquidative par part  | 5,25 \$        | 4,93 \$        | 6,53 \$        | 6,45 \$        | 5,76 \$        |

\*Les données couvrent la période allant de la date de création de la catégorie F au 31 décembre 2010. La catégorie F a été créée le 18 janvier 2010. 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 S1 DU FONDS                                | 2014           | 2013           | 2012            | 2011            | 2010*          |
|--|----------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| Actif net à l'ouverture de l'exercice <sup>1)</sup>                        | 8,20 \$        | 10,77 \$       | 10,54 \$        | 9,34 \$         | 9,48 \$        |
| <b>Augmentation (diminution) liée à l'exploitation</b>                     |                |                |                 |                 |                |
| Revenu total   | –              | –              | –               | –               | –              |
| Total des charges (sauf les distributions)                                 | (0,13)         | (0,10)         | (0,11)          | (0,11)          | (0,02)         |
| Gains (pertes) réalisés au cours de la période                             | (0,03)         | 0,04           | 0,06            | 0,13            | –              |
| Gains (pertes) latents au cours de la période                              | 0,86           | (2,57)         | 0,32            | 1,55            | (0,13)         |
| <b>Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation<sup>2)</sup></b> | <b>0,70</b>    | <b>(2,63)</b>  | <b>0,27</b>     | <b>1,57</b>     | <b>(0,15)</b>  |
| <b>Distributions</b>   |                |                |                 |                 |                |
| Revenu net de placements (sauf les dividendes)                             | –              | –              | –               | –               | –              |
| Dividendes   | –              | –              | –               | –               | –              |
| Gains en capital   | –              | –              | –               | –               | –              |
| Remboursement de capital   | –              | –              | –               | –               | –              |
| <b>Total des distributions<sup>3)</sup></b>                                | <b>–</b>       | <b>–</b>       | <b>–</b>        | <b>–</b>        | <b>–</b>       |
| <b>Actif net au 31 décembre de l'exercice concerné</b>                     | <b>8,77 \$</b> | <b>8,20 \$</b> | <b>10,77 \$</b> | <b>10,54 \$</b> | <b>9,34 \$</b> |
| <b>RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES</b>                                   |                |                |                 |                 |                |
| Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) <sup>1)</sup>           | 1 296 \$       | 1 460 \$       | 3 629 \$        | 4 071 \$        | 5 560 \$       |
| Nombre de parts en circulation <sup>1)</sup>                               | 147 691        | 178 190        | 336 896         | 386 181         | 595 356        |
| Ratio des frais de gestion (%) <sup>2)</sup>                               | 1,51           | 1,06           | 0,99            | 1,06            | 1,20           |
| Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)      | 1,51           | 1,06           | 0,99            | 1,06            | 1,20           |
| Ratio des frais d'opérations (%) <sup>3)</sup>                             | –              | –              | –               | –               | –              |
| Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>4)</sup>                         | 1,62           | 7,20           | 3,30            | 8,84            | 3,15           |
| Valeur liquidative par part  | 8,77 \$        | 8,20 \$        | 10,77 \$        | 10,54 \$        | 9,34 \$        |

\*Les données couvrent la période allant de la date de création de la catégorie S1 au 31 décembre 2010. La catégorie S1 a été créée le 9 novembre 2010. 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 S2 DU FONDS                                | 2014           | 2013           | 2012            | 2011            | 2010*          |
|--|----------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| Actif net à l'ouverture de l'exercice <sup>1)</sup>                        | 8,25 \$        | 10,90 \$       | 10,73 \$        | 9,55 \$         | 9,70 \$        |
| <b>Augmentation (diminution) liée à l'exploitation</b>                     |                |                |                 |                 |                |
| Revenu total   | –              | –              | –               | –               | –              |
| Total des charges (sauf les distributions)                                 | (0,28)         | (0,16)         | (0,17)          | (0,16)          | (0,02)         |
| Gains (pertes) réalisés au cours de la période                             | (0,03)         | 0,11           | 0,06            | 0,14            | –              |
| Gains (pertes) latents au cours de la période                              | 1,00           | (1,58)         | 0,28            | 1,23            | (0,13)         |
| <b>Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation<sup>2)</sup></b> | <b>0,69</b>    | <b>(1,63)</b>  | <b>0,17</b>     | <b>1,21</b>     | <b>(0,15)</b>  |
| <b>Distributions</b>   |                |                |                 |                 |                |
| Revenu net de placements (sauf les dividendes)                             | –              | –              | –               | –               | –              |
| Dividendes   | –              | –              | –               | –               | –              |
| Gains en capital   | –              | –              | –               | –               | –              |
| Remboursement de capital   | –              | –              | –               | –               | –              |
| <b>Total des distributions<sup>3)</sup></b>                                | <b>–</b>       | <b>–</b>       | <b>–</b>        | <b>–</b>        | <b>–</b>       |
| <b>Actif net au 31 décembre de l'exercice concerné</b>                     | <b>8,68 \$</b> | <b>8,25 \$</b> | <b>10,90 \$</b> | <b>10,73 \$</b> | <b>9,55 \$</b> |
| <b>RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES</b>                                   |                |                |                 |                 |                |
| Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) <sup>1)</sup>           | 106 \$         | 147 \$         | 1 547 \$        | 1 911 \$        | 1 937 \$       |
| Nombre de parts en circulation <sup>1)</sup>                               | 12 208         | 17 833         | 141 884         | 178 049         | 202 718        |
| Ratio des frais de gestion (%) <sup>2)</sup>                               | 3,15           | 1,61           | 1,58            | 1,55            | 1,69           |
| Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)      | 3,15           | 1,61           | 1,58            | 1,55            | 1,69           |
| Ratio des frais d'opérations (%) <sup>3)</sup>                             | –              | –              | –               | –               | –              |
| Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>4)</sup>                         | 1,62           | 7,20           | 3,30            | 8,84            | 3,15           |
| Valeur liquidative par part  | 8,68 \$        | 8,25 \$        | 10,90 \$        | 10,73 \$        | 9,55 \$        |

\*Les données couvrent la période allant de la date de création de la catégorie S2 au 31 décembre 2010. La catégorie S2 a été créée le 9 novembre 2010. 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)

### 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. L'actif net par catégorie présenté dans les états financiers est identique à la valeur liquidative 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 frais 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.

4) Le taux de rotation du portefeuille indique dans quelle mesure les placements du Fonds BMG en lingots d'or sont activement négociés. Un taux de rotation du portefeuille de 100 % signifie que le Fonds BMG achète et vend les lingots d'or de son portefeuille une fois au cours de la période considérée. Le Fonds BMG n'a eu à payer aucuns frais d'opération frais 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 correspondent à un pourcentage de la valeur liquidative moyenne quotidienne des parts de la catégorie en question du Fonds BMG détenues par les clients des courtiers. Aucune commission de suivi n'est versée relativement aux parts des catégories C3, F et S1 du Fonds BMG. Le tableau ci-dessous présente les frais de gestion annuels du Fonds BMG pour les parts des catégories A, C3, F, S1 et S2 du Fonds BMG et la répartition de ces frais entre les commissions de suivi et les frais d'administration de portefeuille.

|  | Catégorie A | Catégorie C3 | Catégorie F | Catégorie S1 | Catégorie S2 |
|--|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| Frais de gestion   | 2,25 %      | 0,75 %       | 1,25 %      | 0,45 %       | 0,95 %       |
| Frais d'administration de portefeuille   | 55,6 %      | 100 %        | 100 %       | 100 %        | 47,4 %       |
| Commissions de suivi ( <i>taux maximal exprimé en pourcentage des frais de gestion</i> ) | 44,4 %      | 0 %          | 0 %         | 0 %          | 52,6 %       |

À même les frais de gestion qu'il a reçus du Fonds BMG, le gestionnaire a versé des commissions de suivi de 969 685 \$ au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014.



## RENDEMENT PASSÉ

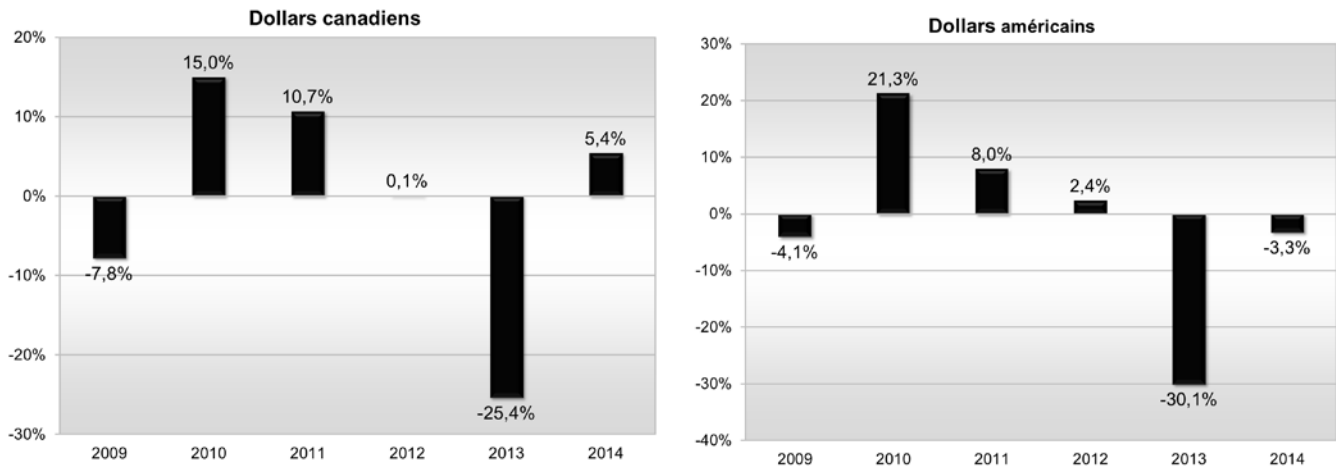
L'information présentée ci-après ne tient pas compte des frais d'acquisition ou de rachat qui auraient pu réduire les rendements. Le rendement passé n'est pas nécessairement garant du rendement futur du Fonds BMG.

La catégorie C3 existe depuis moins de douze mois. Par conséquent, les données sur le rendement pour cette catégorie ne peuvent pas être publiées.

### Rendements annuels

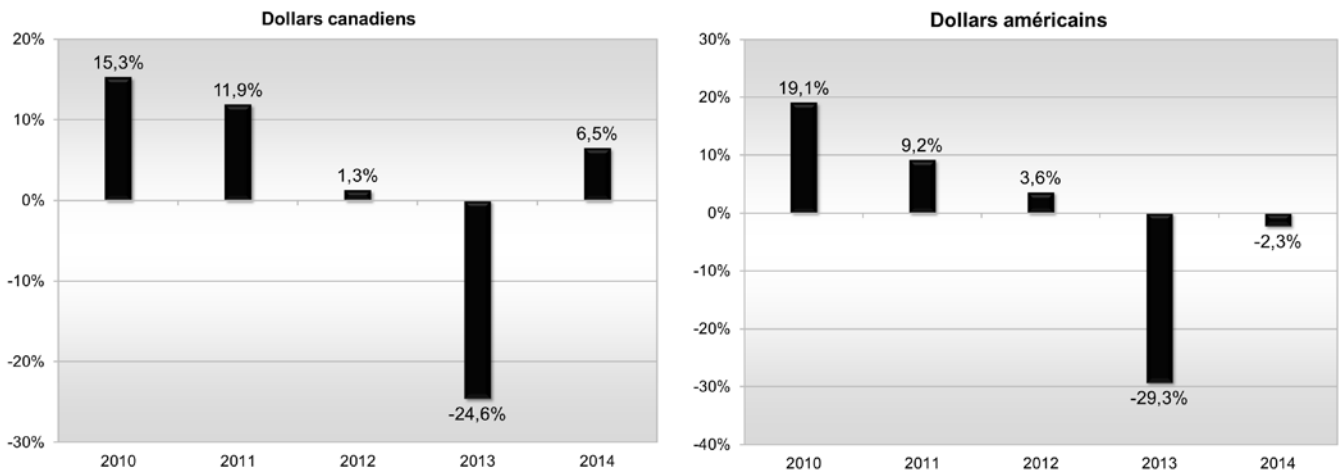
Les graphiques à barres ci-dessous montrent le rendement des parts en dollars canadiens et américains, le cas échéant, de chaque catégorie du Fonds BMG pour chacun des exercices présentés. Ils présentent l'évolution du rendement du Fonds BMG d'un exercice sur l'autre. Les graphiques montrent l'augmentation ou la diminution en pourcentage d'un placement effectué le premier jour de chaque exercice au dernier jour de l'exercice concerné.

#### Catégorie A



Le rendement indiqué pour 2009 couvre la période écoulée depuis la création le 4 septembre.

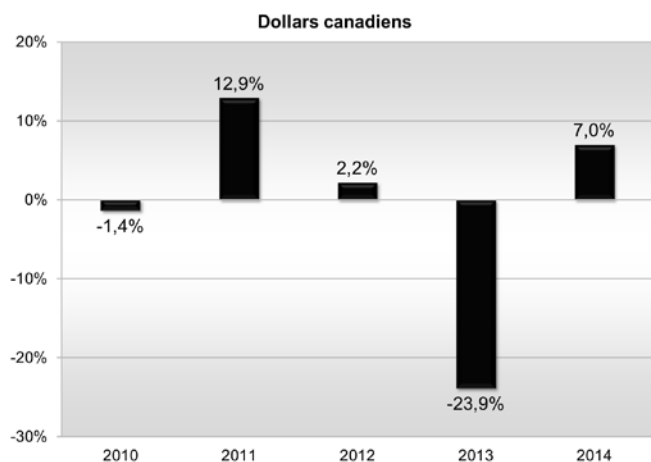
#### Catégorie F



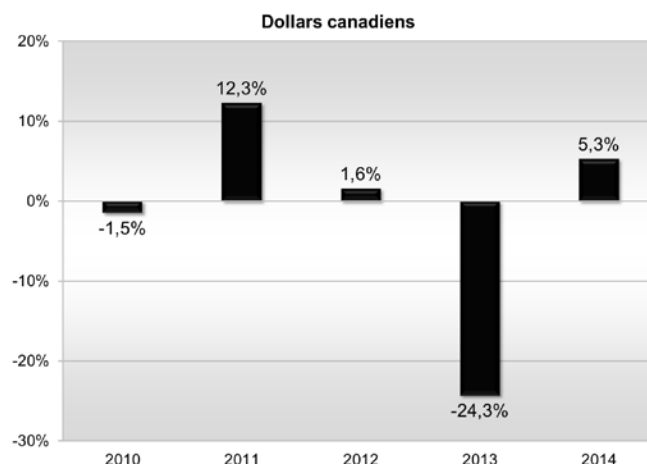
Le rendement indiqué pour 2010 couvre la période écoulée depuis la création le 18 janvier.

## RENDEMENT PASSÉ (suite)

### Catégorie S1



### Catégorie S2



Le rendement indiqué pour 2010 couvre la période écoulée depuis la création des catégories S1 et S2 le 9 novembre.

### 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 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

|   | <b>Depuis sa création (septembre 2009)</b> | <b>5 ans</b> | <b>3 ans</b> | <b>1 an</b> |
|---|--|--------------|--------------|-------------|
| Parts de la catégorie A du Fonds BMG, en dollars canadiens  | -1,5 %                                     | 0,0 %        | -7,7 %       | 5,4 %       |
| Inflation (IPC, Statistique Canada)                         | 1,6 %                                      | 1,6 %        | 1,2 %        | 1,5 %       |
| Bons du Trésor à trois mois de la Banque du Canada          | 0,8 %                                      | 0,9 %        | 0,9 %        | 0,9 %       |
| Parts de la catégorie A du Fonds BMG, en dollars américains | -2,6 %                                     | -2,0 %       | -11,6 %      | -3,3 %      |
| Inflation (IPC, département du Travail américain)           | 1,6 %                                      | 1,7 %        | 1,3 %        | 0,8 %       |
| Bons du Trésor à trois mois des États-Unis                  | 0,1 %                                      | 0,1 %        | 0,1 %        | 0,0 %       |

## RENDEMENT PASSÉ (suite)

### Catégorie F

|   | Depuis sa création (janvier 2010) | 3 ans   | 1 an   |
|---|-----------------------------------|---------|--------|
| Parts de la catégorie F du Fonds BMG, en dollars canadiens  | 1,0 %                             | -6,6 %  | 6,5 %  |
| Inflation (IPC, Statistique Canada)                         | 1,6 %                             | 1,2 %   | 1,5 %  |
| Bons du Trésor à trois mois de la Banque du Canada          | 0,9 %                             | 0,9 %   | 0,9 %  |
| Parts de la catégorie F du Fonds BMG, en dollars américains | -1,5 %                            | -10,6 % | -2,3 % |
| Inflation (IPC, département du Travail américain)           | 1,6 %                             | 1,3 %   | 0,8 %  |
| Bons du Trésor à trois mois des États-Unis                  | 0,1 %                             | 0,1 %   | 0,0 %  |

### Catégories S1 et S2

|   | Depuis leur création (novembre 2010) | 3 ans  | 1 an  |
|---|--------------------------------------|--------|-------|
| Parts de la catégorie S1 du Fonds BMG, en dollars canadiens | -1,8 %                               | -5,9 % | 7,0 % |
| Parts de la catégorie S2 du Fonds BMG, en dollars canadiens | -2,6 %                               | -6,8 % | 5,3 % |
| Inflation (IPC, Statistique Canada)                         | 1,4 %                                | 1,2 %  | 1,5 % |
| Bons du Trésor à trois mois de la Banque du Canada          | 0,8 %                                | 0,9 %  | 0,9 % |

Le tableau ci-dessus montre comment le rendement du Fonds BMG se compare à celui des indices de référence au cours des périodes considérées. À titre d'exemple, sur une période de trois ans, les parts de la catégorie A du Fonds BMG en dollars canadiens ont généré un rendement de 8,9 % inférieur à l'inflation et les parts de la catégorie F de 7,8 % inférieur à l'inflation, tandis que les bons du Trésor à trois mois du Canada ont inscrit un rendement de 0,3 % inférieur à l'inflation. En 2014, le Fonds BMG a surpassé les indices de référence en dollars canadiens, les parts de la catégorie A générant un rendement de 3,9 % supérieur à l'inflation, tandis que les bons du Trésor à trois mois du Canada ont inscrit un rendement de 0,6 % inférieur à l'inflation.

## APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 31 décembre 2014

|                             | Onces attribuées | Onces non attribuées | Total des onces de métaux fins | Coût moyen \$      | Juste valeur \$    | Total %       |
|-----------------------------|------------------|----------------------|--------------------------------|--------------------|--------------------|---------------|
| Lingots d'or                | 73 306,433       | 316,719              | 73 623,152                     | 103 642 068        | 102 265 037        | 98,88         |
| Trésorerie                  |                  |                      |                                | 1 160 068          | 1 159 880          | 1,12          |
| <b>Total des placements</b> |                  |                      |                                | <b>104 802 136</b> | <b>103 424 917</b> | <b>100,00</b> |

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](http://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](http://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](http://www.bmgbullion.com)  
[info@bmgbullion.com](mailto: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.

