

BMG BullionFund

Rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds

Exercice clos le 31 décembre 2010



BULLION
MANAGEMENT
SERVICES INC.

TABLE DES MATIÈRES

Rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds

Rapport de la direction sur le rendement du fonds	3
Catégorie A	7
Catégorie F	9
Notes Explicatives Sur Les Faits Saillants Financiers	11
Aperçu Du Portefeuille	11

États financiers annuels

Rapport Des Auditeurs	13
États De L'actif Net	14
État Des Résultats	15
États De L'évolution De L'actif Net	16
États Du Portefeuille De Placements	18
Notes Afférentes Aux États Financiers	19

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds comprend des faits saillants financiers. Vous trouverez des renseignements supplémentaires sur le BMG BullionFund dans les états financiers annuels ci-joints. Vous pouvez également obtenir un exemplaire gratuit de l'information trimestrielle sur le portefeuille 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 l'adresse www.sedar.com.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Objectifs et stratégies de placement

Le BMG BullionFund (le « fonds ») investit en proportions égales en dollars dans des lingots d'or, d'argent et de platine libres de toutes charges et intégralement attribués qui sont détenus par La Banque de Nouvelle-Écosse. L'objectif du fonds consiste à offrir une solution de rechange sécuritaire, pratique, peu coûteuse et présentant un faible risque aux investisseurs désireux de détenir des lingots d'or, d'argent et de platine à des fins de protection du capital, de plus-value à long terme, de diversification de portefeuille et de couverture de portefeuille.

En investissant à parts égales le produit des souscriptions dans des lingots d'or, d'argent et de platine, le fonds devrait être en mesure de réduire efficacement sa volatilité tout en améliorant son rendement à long terme. Cela est possible du fait 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. Dans une conjoncture économique normale, la demande d'argent et de platine devrait être plus forte que celle de l'or, et leur valeur devrait d'ordinaire dépasser celle de l'or. À l'inverse, si la demande monétaire augmentait, la valeur de l'or devrait alors s'accroître plus rapidement que celle de l'argent ou du platine; avec le temps toutefois, le cours de ces deux métaux devrait s'aligner sur celui de l'or. Par conséquent, le fonds, en investissant dans les trois métaux, 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 également différents, dans la plupart des cas, de ceux qui influent sur les prix de la majorité des autres actifs financiers. Les parts du fonds offrent donc aux investisseurs une couverture contre la volatilité des autres placements. Les parts d'une catégorie du fonds ne sont pas spéculatives et ne représentent qu'une partie de la stratégie de placement de l'investisseur.

Une petite partie de l'actif du fonds (en général pas plus de 5 %) peut être détenue en encaisse pour permettre au fonds de payer ses charges et de faciliter le rachat de parts d'une catégorie du fonds. Le fonds n'investira pas dans des instruments dérivés ni dans des titres ou certificats de sociétés qui produisent des lingots d'or, d'argent ou de platine. Le fonds n'investit pas dans des titres étrangers et ne couvre pas ses placements. Les objectifs et les stratégies du fonds n'ont pas changé au cours de l'exercice 2010.

Risques

Les risques liés aux placements dans le fonds sont les mêmes que ceux indiqués dans le prospectus. Les fluctuations du prix des métaux et celles du cours du dollar canadien par rapport à celui du dollar américain constituent les principaux risques liés à un placement dans le fonds. En outre, le fonds sera exposé aux risques liés à la disponibilité des métaux précieux, à la stratégie de non-couverture et à la spécialisation.

Résultats d'exploitation

Au cours de l'exercice 2010, l'actif net du fonds a grimpé de 22,2 %, passant de 290 154 946 \$ au 31 décembre 2009 à 354 457 357 \$ au 31 décembre 2010. Cette hausse est principalement attribuable à une plus-value non réalisée de 84,1 M\$ et à un gain réalisé de 9,3 M\$ sur le prix du lingot, qui ont été en partie neutralisés par des rachats nets de 20,7 M\$. Les rachats nets ont été essentiellement effectués par des investisseurs plus optimistes à l'égard du cours de l'or qui ont transféré leurs placements dans le BMG Gold BullionFund. Par conséquent, en ce qui a trait aux placements dans les métaux précieux, les placements en or sont passés de 94 565 onces à 85 398 onces, les placements en argent, de 5 574 150 onces à 4 971 697 onces, et les placements en platine, de 53 567 onces à 46 893 onces.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, les parts de catégorie A du fonds ont enregistré un rendement total de 31,1 % en dollars canadiens et de 38,3 % en dollars américains, tandis que les parts de catégorie F ont inscrit un rendement total de respectivement 32,5 % et 39,8 %. Le cours de l'or a atteint un nouveau sommet, soit 1 421 \$ US l'once, le 9 novembre 2010, puis il s'est replié à 1 410,25 \$ US l'once à la fin de l'exercice.

Au cours de l'exercice considéré, les charges d'exploitation totales du fonds ont augmenté de 14,9 %, alors que l'actif net a progressé de 22,2 %. La plupart de l'augmentation de l'actif net, soit 20,8 %, a été attribuable à la montée du cours et à l'augmentation des placements en lingots, tandis que l'entrée en vigueur de la taxe de vente harmonisée (TVH) le 1^{er} juillet 2010 a contribué à l'augmentation des charges.

Faits récents

Or

L'or a fait l'objet d'une importante couverture médiatique en 2010, le cours du métal jaune poursuivant son ascension. En dollars américains, le cours de l'or a progressé de 27,7 %. Cette progression n'est pas seulement attribuable à la tendance haussière des sept dernières années, mais également au fait que l'or devient une monnaie à part entière. Plus précisément, il reprend son rôle d'étalon monétaire, et pourrait être considéré comme la « monnaie de réserve par excellence ».

Il existe plusieurs facteurs fondamentaux qui favorisent la hausse du cours de l'or : les investisseurs institutionnels réorientent leurs portefeuilles pour accroître la pondération en métaux précieux; les banques centrales sont des acheteurs nets d'or depuis 2009; les inquiétudes à l'égard de la crise des dettes souveraines en Europe; le programme tant attendu de rachat d'obligations du Trésor de 600 G\$ de la Réserve fédérale américaine, deuxième série de mesures d'assouplissement quantitatif qui a suivi les mesures précédentes; la dette de 13 billions de dollars des États-Unis; la demande croissante de la Chine et de l'Inde.

Argent

L'envolée du prix de l'or en 2010 a été spectaculaire, mais celle du cours de l'argent l'a été davantage en raison de la demande industrielle et de la demande d'investissement. Au cours de l'exercice considéré, l'argent a enregistré un rendement de 80,3 % en dollars américains. La consommation industrielle a été favorisée par la demande dans les secteurs de l'électronique, de la dentisterie, de la joaillerie, de la photographie et de la nanotechnologie dans l'industrie de l'habillement. La demande d'investissement a été stimulée par les afflux de capitaux de plus en plus élevés dans le secteur des métaux précieux aux fins de la protection du capital. Le ratio or/argent classique de 16:1, établi selon une estimation des réserves souterraines, favorise une hausse éventuelle des prix.

Platine

L'augmentation du prix du platine a été principalement attribuable à la demande industrielle combinée à l'insuffisance de l'offre. Le métal a enregistré un rendement de 18,1 % en dollars américains. Cette contrainte liée à l'offre peut être imputée à l'Afrique du Sud, qui fournit 80 % du platine de la planète. Les arrêts de travail pour des raisons de sécurité, les grèves, les pressions sur les coûts et le coût élevé des immobilisations continueront de limiter la capacité des producteurs locaux de répondre rapidement à une demande accrue. Selon les statistiques, le prix du platine et de l'or sont corrélés à 95 %. Le platine, dont la production annuelle se chiffre à 6,0 millions d'onces, est plus rare que l'or. Au chapitre des investissements, il existe également une hausse de la demande de produits financiers physiques, ce qui laisse entrevoir une croissance soutenue au cours du prochain exercice.

Fonds monétaire international

Le 21 décembre 2010, le Fonds monétaire international (le « FMI ») a annoncé la fin de son programme de ventes limitées qui visait 403,3 tonnes métriques d'or au cours de la première tranche de ventes hors marché à des banques centrales et à d'autres détenteurs officiels intéressés. En octobre et novembre 2009, le FMI a vendu 200 tonnes métriques à la Banque de réserve de l'Inde, 2 tonnes métriques à la Banque de Maurice et 10 tonnes métriques à la Banque centrale du Sri Lanka. En septembre 2010, le FMI a vendu 10 tonnes métriques à la Banque du Bangladesh. Le FMI a affirmé avoir vendu 19,5 tonnes métriques d'or de plus en octobre, mais il n'a pas encore fourni de renseignements sur les ventes réalisées en novembre et décembre.

Chine

La Chine demeure l'un des principaux pays qui soutiennent la demande de l'or. Le responsable de la Bourse de l'or de Shanghai a affirmé que la Chine a importé 209,7 tonnes métriques d'or au cours des dix premiers mois de 2010. La Chine est devenue le premier pays producteur d'or. En 2009, sa production minière a été de 314 tonnes métriques, et elle devrait se chiffrer à environ 350 tonnes métriques pour 2010. En raison de la croissance de l'économie du pays, les Chinois ont accru leurs achats d'or, principalement sous forme de bijoux, mais la demande d'investissement gagne en importance. Le World Gold Council estime que la demande d'investissement en or de la Chine atteindra les 150 tonnes métriques en 2010, contre 105 tonnes métriques en 2009, soit une augmentation de 43 %. Étant donné que le gouvernement chinois continue d'assouplir son contrôle sur le marché de l'or, les perspectives d'accroissement de la demande d'investissement sont prometteuses.

Inde

L'Inde compte parmi les pays où l'or revêt une profonde valeur culturelle. Selon un rapport publié en novembre 2010 par le World Gold Council, la demande d'or en Inde s'est accrue à un taux moyen de 13 % par année au cours des 10 dernières années. Le pays enregistre l'un des taux d'épargne les plus élevés à l'échelle mondiale (au deuxième rang après la Chine, dont le taux s'établit à 40 %), qui est estimé à environ 30 % du revenu total, dont 10 % est investi dans des placements aurifères. Les tendances démographiques de l'Inde, l'essor des classes moyennes riches et le rajeunissement de la population favoriseront la croissance de la consommation. L'or fait partie intégrante du quotidien en Inde. Il est considéré comme un placement sûr et liquide permettant de protéger le capital et la valeur. La Banque de réserve de l'Inde, comme la plupart des autres banques centrales, détient une quantité importante de placements libellés en dollars américains et en euros, mais elle a récemment bonifié ses placements aurifères. L'incertitude économique persistante aux États-Unis et en Europe, qui entraîne un recul du dollar américain et de l'euro, fait en sorte, sans surprise, que les banques centrales gonflent leurs réserves d'or aux fins de couverture et de diversification.

Opérations entre apparentés

Bullion Management Services Inc. (le « gestionnaire ») est le gestionnaire, le fiduciaire, l'agent comptable des registres et l'agent des transferts du fonds. Le gestionnaire fournit ou fait fournir tous les services de gestion et d'administration pour les opérations quotidiennes du fonds, y compris la prestation de services de comptabilité, de tenue des registres et d'autres services administratifs au fonds et aux porteurs de parts. En contrepartie des services de gestion et d'administration, le fonds verse au gestionnaire des frais de gestion mensuels établis en fonction de la valeur liquidative des différentes catégories de parts du fonds, calculée quotidiennement. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, le fonds a engagé des frais de gestion de 6 058 011 \$ (5 365 608 \$ en 2009).

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

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010, le gestionnaire a pris en charge des frais de néant (58 767 \$ en 2009). Le gestionnaire a le pouvoir discrétionnaire de réduire les charges d'exploitation du fonds, et il peut revenir sur cette décision à tout moment.

Bullion Marketing Services Inc., membre du groupe du gestionnaire, a été chargée par ce dernier de contribuer au placement des parts du fonds.

Au 31 décembre 2010, le gestionnaire détenait 20 193 parts de catégorie E15 du fonds (20 193 en 2009).

Le gestionnaire a créé un Comité d'examen indépendant (« CEI ») chargé d'analyser de façon impartiale les questions 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 sur ce qui peut constituer une ligne de conduite juste et raisonnable pour le fonds. Le CEI rédige un rapport annuel de ses activités à l'intention des parties intéressées. Un exemplaire du rapport 2010 du CEI sera disponible en mars 2011 à l'adresse www.bmgbullion.com.

FRAIS DE GESTION

Une partie des frais de gestion versés par le fonds sert à payer les commissions de suivi versées aux courtiers. Les commissions de suivi représentent un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne moyenne des parts de catégorie A du fonds détenues par les clients du courtier. Le tableau ci-après illustre les frais de gestion annuels du fonds et les commissions de suivi maximales pour les parts des catégories A et F du fonds.

	Catégorie A	Catégorie F
Frais de gestion	2,25 %	1,25 %
Commissions de suivi (taux maximal exprimé en pourcentage des frais de gestion)	44,4 %	0 %

CATÉGORIE A

Faits saillants financiers

Le tableau ci-après présente les principales données financières sur les parts de catégorie A du fonds et a pour objet de vous aider à comprendre les résultats financiers du fonds au cours des cinq derniers exercices. Les renseignements présentés proviennent des états financiers annuels audités du fonds.

	2010	2009	2008	2007	2006
Actif net au début de la période¹	9,62 \$	8,07 \$	8,41 \$	8,20 \$	6,59 \$
AUGMENTATION (DIMINUTION) ATTRIBUABLE À L'EXPLOITATION					
Revenu total	0,00 \$	0,00 \$	0,02 \$	0,00 \$	0,03 \$
Charges totales	(0,32)	(0,27)	(0,30)	(0,28)	(0,25)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,33	0,26	0,01	0,00	0,10
Gains (pertes) non réalisé(e)s	2,95	1,47	(0,56)	0,52	1,53
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation²	2,96	1,46	(0,83)	0,24	1,41
DISTRIBUTIONS					
Revenu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gains en capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Remboursement de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total des distributions	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Actif net à la fin de la période	12,62 \$	9,62 \$	8,07 \$	8,41 \$	8,20 \$
RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES					
Total de la valeur liquidative ¹ (en milliers de dollars)	263 032 \$	217 764 \$	156 147 \$	92 851 \$	66 299 \$
Nombre de parts en circulation ¹	20 846 609	22 619 864	19 354 086	11 038 996	8 082 540
Ratio des frais de gestion (%) ²	3,06	2,98	3,31	3,48	3,23
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	3,06	3,01	3,31	3,48	3,42
Taux de rotation du portefeuille (%) ³	2,54	8,58	0,84	-	6,96
Ratio des frais d'opération (%) ⁴	-	-	-	-	-
Valeur liquidative par part	12,62 \$	9,62 \$	8,07 \$	8,41 \$	8,20 \$

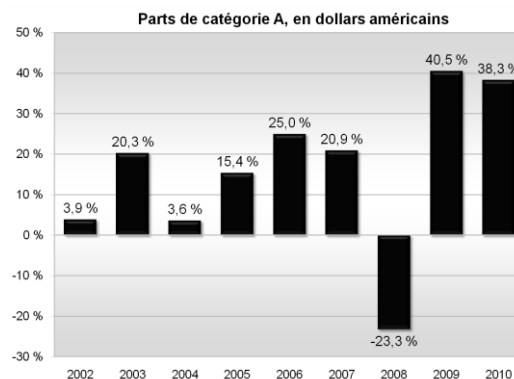
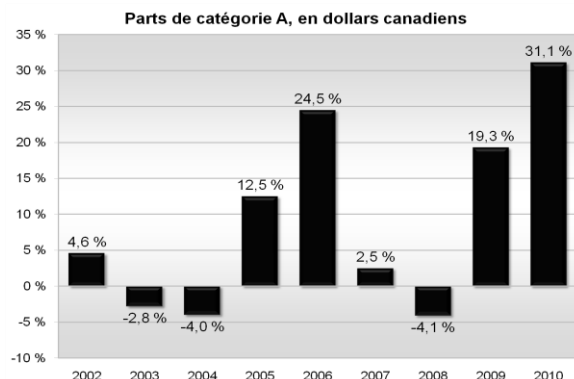
Des explications sont fournies ci-après à la rubrique « Notes explicatives sur les faits saillants financiers ».

Rendement passé

Les renseignements ci-après ne tiennent 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.

Rendements annuels

Les graphiques à barres montrent, en dollars canadiens et en dollars américains, le rendement annuel des parts de catégorie A du fonds pour chacune des années indiquées. Ils présentent l'évolution du rendement du fonds d'une année à l'autre. Les graphiques à barres indiquent, en pourcentage, dans quelle mesure un placement effectué le 1^{er} janvier aurait augmenté ou diminué au 31 décembre de chaque année considérée.



CATÉGORIE A (suite)

Rendements annuels composés

Les tableaux suivants illustrent les rendements totaux annuels composés des parts de catégorie A du fonds en dollars canadiens et en dollars américains jusqu'au 31 décembre 2010. Les rendements annuels en dollars canadiens sont comparés au taux d'inflation mesuré par l'IPC du Canada, tel qu'il est calculé par Statistique Canada, et au taux de rendement des bons du Trésor à trois mois de la Banque du Canada. Les rendements annuels en dollars américains sont comparés au taux d'inflation mesuré par l'IPC des États-Unis, tel qu'il est calculé par le département du Travail américain, et au taux de rendement des bons du Trésor à trois mois des États-Unis.

	Depuis sa création (janvier 2002)	5 ans	3 ans	1 an
Parts de catégorie A du BMG BullionFund, en dollars canadiens	8,6 %	13,9 %	14,5 %	31,1 %
Inflation (IPC, Statistique Canada)	2,2 %	1,8 %	1,6 %	2,4 %
Bons du Trésor à trois mois de la Banque du Canada	2,5 %	2,3 %	1,1 %	0,6 %

	Depuis sa création (janvier 2002)	5 ans	3 ans	1 an
Parts de catégorie A du BMG BullionFund, en dollars américains	14,5 %	17,6 %	14,2 %	38,3 %
Inflation (IPC, département du Travail américain)	2,4 %	2,2 %	1,4 %	1,5 %
Bons du Trésor à trois mois des États-Unis	2,0 %	2,2 %	0,6 %	0,1 %

Les comparaisons effectuées ci-dessus permettent de voir que le fonds a, de manière générale, atteint ses objectifs en matière de protection du capital, tout en générant une plus-value au cours des périodes indiquées.

CATÉGORIE F

Faits saillants financiers

Le tableau ci-après présente les principales données financières sur les parts de catégorie F du fonds et a pour objet de vous aider à comprendre les résultats financiers du fonds au cours des cinq derniers exercices. Les renseignements présentés proviennent des états financiers annuels audités du fonds.

	2010	2009	2008	2007	2006
Actif net au début de la période¹	10,20 \$	8,46 \$	8,72 \$	8,42 \$	6,70 \$
AUGMENTATION (DIMINUTION) ATTRIBUABLE À L'EXPLOITATION					
Revenu total	0,00	0,00	0,02	0,00	0,03
Charges totales	(0,22)	(0,19)	(0,21)	(0,20)	(0,17)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,34	0,30	0,01	0,00	0,11
Gains (pertes) non réalisé(e)s	3,19	1,60	(0,50)	0,53	1,62
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation²	3,31	1,71	(0,68)	0,33	1,59
DISTRIBUTIONS					
Revenu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gains en capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Remboursement de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total des distributions	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Actif net à la fin de la période	13,51 \$	10,20 \$	8,46 \$	8,72 \$	8,42 \$
RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES					
Total de la valeur liquidative ¹ (en milliers de dollars)	26 591 \$	19 904 \$	11 991 \$	8 938 \$	7 759 \$
Nombre de parts en circulation ¹	1 968 387	1 952 322	1 417 843	1 024 903	921 562
Ratio des frais de gestion (%) ²	1,99	1,94	2,26	2,40	2,16
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,99	1,94	2,26	2,40	2,34
Taux de rotation du portefeuille (%) ³	2,54	8,58	0,84	-	6,96
Ratio des frais d'opération (%) ⁴	-	-	-	-	-
Valeur liquidative par part	13,51 \$	10,20 \$	8,46 \$	8,72 \$	8,42 \$

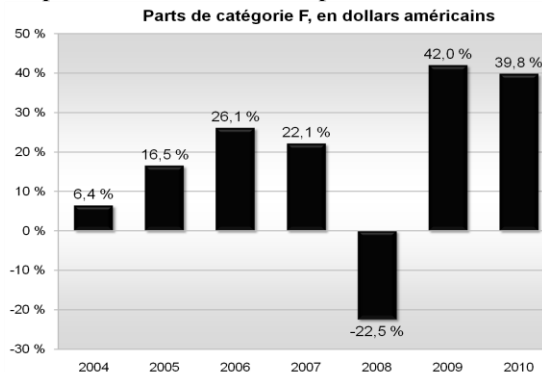
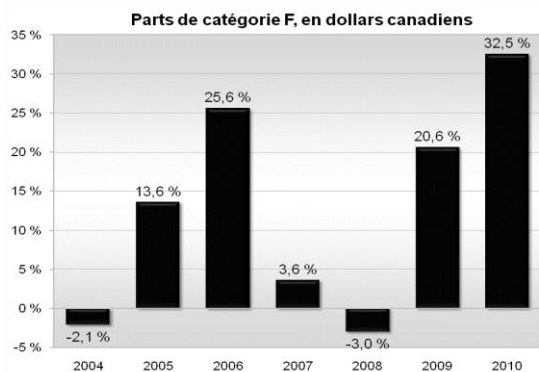
Des explications sont fournies ci-après à la rubrique « Notes explicatives sur les faits saillants financiers ».

Rendement passé

Les renseignements ci-après ne tiennent 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.

Rendements annuels

Les graphiques à barres montrent, en dollars canadiens et en dollars américains, le rendement annuel des parts de catégorie F du fonds pour chacune des années indiquées. Ils présentent l'évolution du rendement du fonds d'une année à l'autre. Les graphiques à barres indiquent, en pourcentage, dans quelle mesure un placement effectué le 1^{er} janvier aurait augmenté ou diminué au 31 décembre de chaque année considérée. Le rendement indiqué pour 2004 couvre la période écoulée depuis la création le 15 septembre.



CATÉGORIE F (suite)

Rendements annuels composés

Les tableaux suivants illustrent les rendements totaux annuels composés des parts de catégorie F du fonds en dollars canadiens et en dollars américains jusqu'au 31 décembre 2010. Les rendements annuels en dollars canadiens sont comparés au taux d'inflation mesuré par l'IPC du Canada, tel qu'il est calculé par Statistique Canada, et au taux de rendement des bons du Trésor à trois mois de la Banque du Canada. Les rendements annuels en dollars américains sont comparés au taux d'inflation mesuré par l'IPC des États-Unis, tel qu'il est calculé par le département du Travail américain, et au taux de rendement des bons du Trésor à trois mois des États-Unis.

	Depuis sa création (septembre 2004)	5 ans	3 ans	1 an
Parts de catégorie F du BMG BullionFund, en dollars canadiens	13,7 %	15,1 %	15,7 %	32,5 %
Inflation (IPC, Statistique Canada)	1,8 %	1,8 %	1,6 %	2,4 %
Bons du Trésor à trois mois de la Banque du Canada	2,4 %	2,3 %	1,1 %	0,6 %

	Depuis sa création (septembre 2004)	5 ans	3 ans	1 an
Parts de catégorie F du BMG BullionFund, en dollars américains	18,7 %	18,8 %	15,4 %	39,8 %
Inflation (IPC, département du Travail américain)	2,3 %	2,2 %	1,4 %	1,5 %
Bons du Trésor à trois mois des États-Unis	2,3 %	2,2 %	0,6 %	0,1 %

Les comparaisons effectuées ci-dessus permettent de constater que le fonds a, de manière générale, atteint ses objectifs en matière de protection du capital, tout en générant une plus-value au cours des périodes indiquées.

NOTES EXPLICATIVES SUR LES FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Actif net par part

1) Les renseignements présentés proviennent des états financiers annuels audités du fonds. Pendant la période au cours de laquelle un fonds ou une catégorie est créé, les données financières sont fournies pour la période allant de la date de création jusqu'à la fin de la période.

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 attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période. Ce tableau ne constitue aucunement un rapprochement entre l'actif net par part à l'ouverture et à la clôture.

Ratios et données supplémentaires

1) Les données sont en date de clôture de l'exercice indiqué.

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 taux de rotation du portefeuille indique dans quelle mesure les placements du fonds en lingots sont activement négociés. Un taux de rotation du portefeuille de 100 % signifie que le fonds achète et vend tous les lingots de son portefeuille une fois au cours de la période considérée. Il n'y a pas forcément de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du fonds.

4) Le ratio des 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.

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 31 décembre 2010

	Onces attribuées	Onces non attribuées	Total des onces de métaux fins	Coût moyen \$	Juste valeur \$	Total %
Lingots d'or	84 527,486	870,870	85 398,356	75 933 525	119 668 393	34,03
Lingots de platine	46 146,305	746,759	46 893,064	66 574 808	80 657 092	22,94
Lingots d'argent	4 940 712,093	30 985,172	4 971 697,265	68 722 007	151 316 177	43,03
Total des placements				211 230 340	351 641 662	100,00

Puisque le fonds ne procède à aucun rééquilibrage des avoirs en portefeuille, l'écart avec le pourcentage exact de 33,3 % est attribuable à la différence du rendement de chaque métal.

Compte tenu des opérations constantes dans le portefeuille, les placements et les pourcentages peuvent avoir changé lorsque vous achetez des parts du fonds. 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.

BMG BullionFund

États financiers annuels

Exercice clos le 31 décembre 2010



KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L.
Comptables agréés
Bay Adelaide Centre
333, rue Bay, Bureau 4600
Toronto (Ontario) M5H 2S5
Canada

Téléphone (416) 777-8500
Télécopieur (416) 777-8818
Internet www.kpmg.ca

RAPPORT DES AUDITEURS INDÉPENDANTS AUX ACTIONNAIRES

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de BMG BullionFund, qui comprennent les états de l'actif net aux 31 décembre 2010 et 2009, l'état du portefeuille de placements au 31 décembre 2010, les états des résultats d'exploitation et de l'évolution de l'actif net pour les exercices clos à ces dates, ainsi que les notes, qui comprennent un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

Responsabilité de la direction pour les états financiers

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité des auditeurs

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers, sur la base de nos audits. Nous avons effectué nos audits selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifiions et réalisions l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève de notre jugement, et notamment de notre évaluation des risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, nous prenons en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus dans le cadre de nos audits sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Opinion

À notre avis, les états financiers donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de BMG BullionFund aux 31 décembre 2010 et 2009, de ses placements au 31 décembre 2010, ainsi que des résultats de son exploitation et de l'évolution de son actif net pour les exercices clos à ces dates, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada.

KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L.

Comptables-agrégés, experts-comptables autorisés
Le 18 mars 2011
Toronto, Canada

ÉTATS DE L'ACTIF NET

Aux 31 décembre

	2010	2009
	\$	\$
ACTIF		
Lingots d'or, d'argent et de platine, à la juste valeur (coût moyen : 211 230 340 \$; 2009 : 234 743 521 \$)	351 641 662	291 057 926
Encaisse	3 837 004	198 230
Souscriptions à recevoir	248 042	317 380
Montant à recevoir du gestionnaire	-	58 767
Total de l'actif	355 726 708	291 632 303
PASSIF		
Dette bancaire	-	324 525
Frais de gestion à payer	661 429	543 266
Rachats à payer	266 818	262 749
Créditeurs et charges à payer	341 104	346 817
Total du passif	1 269 351	1 477 357
Actif net	354 457 357	290 154 946
Total de l'actif net par catégorie		
Catégorie A	263 031 904	217 763 617
Catégorie E09	782 386	590 553
Catégorie E10	331 661	312 811
Catégorie E11	18 633 147	13 147 457
Catégorie E15	4 117 513	3 394 288
Catégorie F	26 590 624	19 904 429
Catégorie G01	21 418 477	18 127 907
Catégorie G05	1 717 796	1 191 434
Catégorie G09	8 951 418	4 728 776
Catégorie G10	2 425 366	1 827 100
Catégorie G11	5 941 488	8 878 718
Catégorie G15	515 577	287 856
	354 457 357	290 154 946
Actif net par part		
Catégorie A	12,62	9,62
Catégorie E09	13,50	10,19
Catégorie E10	13,55	10,21
Catégorie E11	13,69	10,31
Catégorie E15	13,90	10,41
Catégorie F	13,51	10,20
Catégorie G01	12,73	9,70
Catégorie G05	13,81	10,47
Catégorie G09	13,37	10,08
Catégorie G10	13,34	10,05
Catégorie G11	13,47	10,14
Catégorie G15	13,90	10,41

Voir les notes afférentes aux états financiers

Au nom du conseil d'administration de Bullion Management Services Inc.,
fiduciaire et gestionnaire de BMG BullionFund



Nick Barisheff,
administrateur



Larry Gamble,
administrateur

ÉTAT DES RÉSULTATS

Pour les exercices clos les 31 décembre

	2010	2009
	\$	\$
GAIN (PERTE) RÉALISÉ(E) ET NON RÉALISÉ(E) SUR LES PLACEMENTS		
Variation nette de la plus-value non réalisée des placements	84 096 917	43 167 481
Gain net réalisé sur les placements	9 317 821	7 474 624
Gain (perte) de change net(te) réalisé(e) ou non réalisé(e)	(51 809)	38 316
Gain net sur les placements	93 362 929	50 680 421
REVENUS DE PLACEMENT		
Frais de rachat anticipé	28 244	120 711
Autres	6 620	5 760
Total des revenus de placement	34 864	126 471
CHARGES		
Frais de gestion (note 5)	6 058 011	5 365 608
Frais de communication de l'information aux porteurs de parts	816 673	703 410
Frais d'entreposage des lingots	621 263	604 535
Taxe sur les services	594 023	345 627
Autres frais d'administration	163 543	70 371
Frais juridiques	81 250	89 000
Honoraires des auditeurs	47 080	105 504
Droits de dépôt	16 523	22 424
Charges du Comité d'examen indépendant	11 250	16 660
Intérêts et frais bancaires	3 446	343
Total des charges	8 413 063	7 323 482
Frais absorbés par le gestionnaire	-	(58 767)
Perte nette de placement	(8 378 199)	(7 138 244)
Augmentation de l'actif net attribuable à l'exploitation	84 984 730	43 542 177
Augmentation de l'actif net attribuable à l'exploitation par catégorie		
Catégorie A	62 166 981	32 072 474
Catégorie E09	191 833	17 524
Catégorie E10	87 003	83 306
Catégorie E11	4 556 231	1 810 967
Catégorie E15	1 063 671	527 930
Catégorie F	6 525 468	2 827 563
Catégorie G01	5 364 847	3 004 352
Catégorie G05	398 415	205 833
Catégorie G09	2 083 722	862 543
Catégorie G10	598 266	313 527
Catégorie G11	1 823 737	1 782 331
Catégorie G15	124 556	33 827
	84 984 730	43 542 177
Augmentation de l'actif net attribuable à l'exploitation par part		
Catégorie A	2,97	1,46
Catégorie E09	3,31	1,12
Catégorie E10	3,24	1,81
Catégorie E11	3,37	2,03
Catégorie E15	3,27	1,65
Catégorie F	3,31	1,71
Catégorie G01	2,92	1,58
Catégorie G05	3,47	1,82
Catégorie G09	3,51	1,78
Catégorie G10	3,29	1,72
Catégorie G11	2,83	1,84
Catégorie G15	3,41	1,23

Voir les notes afférentes aux états financiers

ÉTATS DE L'ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET

Pour les exercices clos les 31 décembre

	Catégorie A		Catégorie E09	
	2010 \$	2009 \$	2010 \$	2009 \$
Actif net au début de l'exercice	217 763 617	156 147 446	590 553	136 851
Augmentation (diminution) de l'actif net attribuable à l'exploitation	62 166 981	32 072 474	191 833	17 524
Opérations sur le capital				
Souscriptions	48 998 780	67 826 243	-	475 139
Rachats	(65 897 474)	(38 282 546)	-	(38 961)
Total des opérations sur le capital	(16 898 694)	29 543 697	-	436 178
Actif net à la clôture de l'exercice	263 031 904	217 763 617	782 386	590 553

	Catégorie E10		Catégorie E11	
	2010 \$	2009 \$	2010 \$	2009 \$
Actif net au début de l'exercice	312 811	423 239	13 147 457	4 179 370
Augmentation de l'actif net attribuable à l'exploitation	87 003	83 306	4 556 231	1 810 967
Opérations sur le capital				
Souscriptions	-	-	1 337 149	8 809 279
Rachats	(68 153)	(193 734)	(407 690)	(1 652 159)
Total des opérations sur le capital	(68 153)	(193 734)	929 459	7 157 120
Actif net à la clôture de l'exercice	331 661	312 811	18 633 147	13 147 457

	Catégorie E15		Catégorie F	
	2010 \$	2009 \$	2010 \$	2009 \$
Actif net au début de l'exercice	3 394 288	2 456 620	19 904 429	11 990 640
Augmentation (diminution) de l'actif net attribuable à l'exploitation	1 063 671	527 930	6 525 468	2 827 563
Opérations sur le capital				
Souscriptions	377 109	461 912	3 951 883	9 679 337
Rachats	(717 555)	(52 174)	(3 791 156)	(4 593 111)
Total des opérations sur le capital	(340 446)	409 738	160 727	5 086 226
Actif net à la clôture de l'exercice	4 117 513	3 394 288	26 590 624	19 904 429

	Catégorie G01		Catégorie G05	
	2010 \$	2009 \$	2010 \$	2009 \$
Actif net au début de l'exercice	18 127 907	15 067 975	1 191 434	998 332
Augmentation (diminution) de l'actif net attribuable à l'exploitation	5 364 847	3 004 352	398 415	205 833
Opérations sur le capital				
Souscriptions	1 838 195	1 293 387	284 843	73 790
Rachats	(3 912 472)	(1 237 807)	(156 896)	(86 521)
Total des opérations sur le capital	(2 074 277)	55 580	127 947	(12 731)
Actif net à la clôture de l'exercice	21 418 477	18 127 907	1 717 796	1 191 434

ÉTATS DE L'ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET (suite)

	Catégorie G09		Catégorie G10	
	2010 \$	2009 \$	2010 \$	2009 \$
Actif net au début de l'exercice	4 728 776	4 425 875	1 827 100	1 513 573
Augmentation (diminution) de l'actif net attribuable à l'exploitation	2 083 722	862 543	598 266	313 527
Opérations sur le capital				
Souscriptions	3 314 905	1 836 298	-	-
Rachats	(1 175 985)	(2 395 940)	-	-
Total des opérations sur le capital	2 138 920	(559 642)	-	-
Actif net à la clôture de l'exercice	8 951 418	4 728 776	2 425 366	1 827 100

	Catégorie G11		Catégorie G15	
	2010 \$	2009 \$	2010 \$	2009 \$
Actif net au début de l'exercice	8 878 718	8 281 524	287 856	-
Augmentation (diminution) de l'actif net attribuable à l'exploitation	1 823 737	1 782 331	124 556	33 827
Opérations sur le capital				
Souscriptions	-	296 796	103 165	254 029
Rachats	(4 760 967)	(1 481 933)	-	-
Total des opérations sur le capital	(4 760 967)	(1 185 137)	103 165	254 029
Actif net à la clôture de l'exercice	5 941 488	8 878 718	515 577	287 856

	Total	
	2010 \$	2009 \$
Actif net au début de l'exercice	290 154 946	205 621 445
Augmentation (diminution) de l'actif net attribuable à l'exploitation	84 984 730	43 542 177
Opérations sur le capital		
Souscriptions	60 206 029	91 006 210
Rachats	(80 888 348)	(50 014 886)
Total des opérations sur le capital	(20 682 319)	40 991 324
Actif net à la clôture de l'exercice	354 457 357	290 154 946

Voir les notes afférentes aux états financiers

ÉTATS DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS

Au 31 décembre 2010

	Onces attribuées	Onces non attribuées	Total des onces de métaux fins	Coût moyen \$	Juste valeur \$	Total %
Lingots d'or	84 527,486	870,870	85 398,356	75 933 525	119 668 393	34,03
Lingots de platine	46 146,305	746,759	46 893,064	66 574 808	80 657 092	22,94
Lingots d'argent	4 940 712,093	30 985,172	4 971 697,265	68 722 007	151 316 177	43,03
Total des placements				211 230 340	351 641 662	100,00

Au 31 décembre 2009

	Onces attribuées	Onces non attribuées	Total des onces de métaux fins	Coût moyen \$	Juste valeur \$	Total %
Lingots d'or	93 541,140	1 023,601	94 564,741	83 162 240	109 447 177	37,60
Lingots de platine	52 897,061	670,162	53 567,223	75 620 517	82 326 975	28,29
Lingots d'argent	5 508 698,782	65 451,075	5 574 149,857	75 960 764	99 283 774	34,11
Total des placements				234 743 521	291 057 926	100,00

Les actifs du BMG BullionFund sont détenus séparément, aux termes d'un contrat de garde, par une grande banque à charte canadienne (ou une filiale de celle-ci) et sont attribués à leur propriétaire.

Chaque lingot attribué est enregistré par affinerie, poids exact en onces et numéro d'identification.

Les placements en lingots du BMG BullionFund sont libres et dégagés de tout droit de rétention ou de toute revendication éventuelle de la grande banque à charte canadienne (ou de la filiale de celle-ci), sauf si cette revendication découle de frais non réglés.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS

1. FORMATION DU FONDS

Le BMG BullionFund (le « fonds ») a été établi en vertu des lois de l'Ontario par une déclaration de fiducie cadre et un règlement, tous deux datés du 15 janvier 2002, dans leur version modifiée. Bullion Management Services Inc. (le « gestionnaire ») est le fiduciaire et le gestionnaire du fonds. Le fonds offre douze catégories de parts. Ces états financiers concernent les parts de catégories A, E09, E10, E11, E15, F, G01, G05, G09, G10, G11 et G15. Les dates de création des catégories sont les suivantes :

Catégorie A	5 mars 2002	Catégorie G01	1 ^{er} novembre 2006
Catégorie E09	27 novembre 2007	Catégorie G05	20 juin 2005
Catégorie E10	7 avril 2008	Catégorie G09	6 juillet 2005
Catégorie E11	25 janvier 2006	Catégorie G10	17 mai 2006
Catégorie E15	20 février 2008	Catégorie G11	14 octobre 2005
Catégorie F	15 septembre 2004	Catégorie G15	21 août 2009

Le fonds est également autorisé à émettre des parts de catégories I et S, mais aucune de ces parts n'a été émise. Toutes les catégories partagent les mêmes attributs en ce qui a trait à l'évaluation, mais sont soumises à une tarification différente pour ce qui est des frais de gestion.

Le fonds investit en proportions égales en dollars dans des lingots d'or, d'argent et de platine libres de toutes charges. Son objectif consiste à offrir une solution de rechange sécuritaire, pratique, peu coûteuse et présentant un faible risque aux investisseurs désireux de détenir des lingots à des fins de protection du capital, de plus-value à long terme, de diversification de portefeuille et de couverture de portefeuille. Le fonds fait appel à une stratégie de placement d'achat à long terme et utilise une répartition fixe dans l'achat des différents types de lingot, ce qui élimine la nécessité d'avoir recours aux services d'un gestionnaire de portefeuille.

2. RÉSUMÉ DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Les états financiers ont été établis en conformité avec les principes comptables généralement reconnus du Canada et incluent des estimations et des hypothèses faites par le gestionnaire qui influencent les montants de l'actif, du passif, des revenus et des charges durant les périodes. Les principales conventions comptables sont résumées ci-après.

Désignation des actifs et des passifs financiers

Pour l'évaluation et la comptabilisation des actifs et des passifs financiers présentés dans les états de l'actif net, chaque actif et passif financier est désigné de manière à faire partie d'une catégorie précise. Tous les placements en lingots sont d'abord comptabilisés à leur juste valeur et sont désignés comme étant détenus à des fins de transaction, tandis que les débiteurs et les souscriptions à recevoir sont comptabilisés au coût et sont désignés comme étant des actifs financiers. De même, les crédateurs, les rachats à payer et les charges à payer sont comptabilisés au coût et sont désignés comme étant des passifs financiers.

Évaluation des placements

La valeur des lingots d'or et de platine est établie sur la base du cours fixe de l'après-midi (« PM fix ») de Londres, tandis que la valeur des lingots d'argent est établie sur la base du cours fixe de la journée à Londres. Reconnus partout dans le monde, ces cours de référence sont fixés par la *London Bullion Market Association* pour l'or et l'argent et par la *London Platinum and Palladium Market* pour le platine.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)

Les cours de l'or et du platine sont généralement fixés deux fois par jour, chaque cours étant distingué par les suffixes AM (avant-midi) et PM (après-midi). Le cours de l'argent est fixé une fois par jour. La différence entre ce cours et le coût moyen est présentée comme la plus-value (ou moins-value) non réalisée des placements.

Les valeurs marchandes des placements libellés en devises sont converties en dollars canadiens aux taux de change en vigueur à la date d'évaluation pertinente.

Conformément au chapitre 3862 du *Manuel de l'ICCA*, intitulé « Instruments financiers – informations à fournir », le fonds doit classer les évaluations à la juste valeur au moyen d'une hiérarchie à trois niveaux. Le lingot coté sur les marchés très actifs est classé dans le niveau 1 – évaluation selon des prix non ajustés cotés sur des marchés actifs. L'évaluation de tous les lingots a été classée au niveau 1, les 31 décembre 2010 et 2009.

Classement des évaluations à la juste valeur

Le classement des évaluations à la juste valeur de marché se présente comme suit :

Niveau 1	Prix non ajustés cotés sur des marchés actifs
Niveau 2	Données autres que les prix cotés inclus au niveau 1, observables directement (prix) ou indirectement (dérivées de prix)
Niveau 3	Données non observables

Opérations de placement et constatation des revenus et des charges

Les opérations portant sur les lingots sont comptabilisées à la date de l'opération.

Le gain ou la perte réalisé(e) à la vente de placements est calculé(e) en fonction du coût moyen des placements connexes.

Le fonds comptabilise quotidiennement les revenus de placement et les charges. Les charges associées spécifiquement à une catégorie de parts du fonds sont imputées directement à cette catégorie de parts. Les revenus, les charges ainsi que les gains (pertes) réalisé(e)s et non réalisé(e)s sont imputés à chacune des catégories du fonds en fonction de leur part proportionnelle dans l'actif net total du fonds.

Conversion de devises

Les opérations d'achat et de vente de placements sont converties en dollars canadiens aux taux de change en vigueur à la date de l'opération.

Calcul de la valeur liquidative par part

La valeur liquidative de chaque catégorie de parts du fonds est calculée en dollars canadiens à 16 h (heure de l'Est) chaque jour ouvrable de la Bourse de Londres et de la Bourse de Toronto.

La valeur liquidative par part de chaque catégorie du fonds qui est utilisée pour les souscriptions et les rachats est la même que la valeur liquidative par part qui est utilisée dans les présents états financiers.

Une valeur liquidative distincte est calculée pour chaque catégorie de parts du fonds en fonction de la part proportionnelle de cette catégorie dans l'actif commun du fonds, déduction faite de la part proportionnelle de cette catégorie dans le passif commun du fonds et déduction faite de tous les passifs associés

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)

uniquement à cette catégorie particulière. La valeur liquidative par part d'une catégorie est déterminée en divisant la valeur liquidative de la catégorie par le nombre de parts de cette catégorie en circulation à la date d'évaluation applicable.

Impôt sur le revenu

Les revenus de placement nets imposables et les gains en capital nets réalisés au cours de l'exercice sont distribués aux porteurs de parts de façon à ce que le fonds ne soit pas assujéti à l'impôt sur le revenu. Par conséquent, aucune charge d'impôts sur le revenu n'a été inscrite dans les présents états financiers.

Augmentation (diminution) de l'actif net attribuable à l'exploitation par part

L'augmentation (la diminution) de l'actif net attribuable à l'exploitation par part dans les états des résultats représente la variation de l'actif net attribuable à l'exploitation que l'on associe à une catégorie de parts du fonds pour l'exercice, divisée par le nombre moyen pondéré de parts de cette catégorie du fonds en circulation au cours de l'exercice.

3. NOUVELLES RÉGLEMENTATIONS

Futures modifications de conventions comptables

Le Conseil des normes comptables (« CNC ») du Canada a annoncé un plan de conversion des principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada aux Normes internationales d'information financière (« IFRS ») au cours d'une période transitoire qui devrait prendre fin en 2013.

En septembre 2010, le CNC a approuvé un report optionnel d'un an de l'adoption des IFRS pour les sociétés de placement qui appliquent la note d'orientation concernant la comptabilité NOC-18, « Sociétés de placement ».

Après l'annonce de septembre 2010, le CNC a décidé puis annoncé le 12 janvier 2011 de reporter d'une autre année, soit au 1er janvier 2013, la date du basculement obligatoire aux IFRS pour éviter aux sociétés de placement et aux fonds distincts des sociétés d'assurance-vie du Canada de modifier leur traitement comptable applicable aux entreprises émettrices contrôlées, en attendant que l'IASB mette au point la version définitive de sa norme sur les sociétés de placement.

En vue d'élaborer son plan de basculement pour respecter l'échéance de 2013, le gestionnaire du fonds a d'abord examiné les exigences de la transition et comparé les IFRS aux normes canadiennes actuelles. Les principaux éléments du plan comprennent des informations sur les incidences qualitatives et quantitatives, s'il y a lieu, dans les états financiers aux 31 décembre 2012 et 2013, ainsi que la préparation des états financiers au 31 décembre 2013 du fonds conformément aux IFRS.

Compte tenu de son évaluation des différences entre les PCGR du Canada et les IFRS, le gestionnaire ne prévoit pas que le basculement aux IFRS aura une incidence sur l'actif net attribuable aux parts ou sur la valeur liquidative par part. Le gestionnaire prévoit que, par suite de l'application des IFRS, des renseignements supplémentaires devront être présentés dans les états financiers et que la présentation de ces derniers devra être modifiée.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)

4. CAPITAUX PROPRES ATTRIBUABLES AUX PORTEURS DE PARTS

Chaque part d'une catégorie du fonds représente une participation dans l'actif de cette catégorie du fonds. En règle générale, chaque part d'une catégorie du fonds confère les mêmes droits et privilèges. Chaque part d'une catégorie du fonds confère à son porteur un droit de vote lors de toute assemblée des porteurs de parts du fonds. Chaque part d'une catégorie du fonds confère aussi à son porteur le droit de participer également à toute distribution venant du fonds, sous réserve d'une distribution des frais de gestion. Les fractions de part d'une catégorie du fonds confèrent à leur porteur, de façon proportionnelle, les mêmes droits que ceux qui se rattachent aux parts de cette catégorie du fonds, sauf le droit de vote. Toutes les parts d'une catégorie du fonds sont entièrement libérées lorsqu'elles sont émises et, en règle générale, elles ne sont pas transférables. Les parts de chaque catégorie du fonds peuvent être rachetées au gré de leur porteur. Le nombre de parts que le fonds peut émettre est illimité. Les parts d'une catégorie du fonds sont émises et rachetées à la valeur liquidative par part de cette catégorie du fonds.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)

Opérations sur les parts au cours des exercices clos les 31 décembre

	Catégorie A		Catégorie E09	
	2010	2009	2010	2009
Solde au début de l'exercice	22 619 864	19 354 086	57 941	16 188
Parts émises	4 645 894	7 439 370	-	45 965
Parts rachetées	(6 419 149)	(4 173 592)	-	(4 212)
Solde à la clôture de l'exercice	20 846 609	22 619 864	57 941	57 941
Nombre moyen de parts en circulation	20 998 456	21 945 323	57 941	15 683

	Catégorie E10		Catégorie E11	
	2010	2009	2010	2009
Solde au début de l'exercice	30 639	50 043	1 275 763	490 221
Parts émises	-	-	270 305	935 746
Parts rachetées	(6 154)	(19 404)	(185 107)	(150 204)
Solde à la clôture de l'exercice	24 485	30 639	1 360 961	1 275 763
Nombre moyen de parts en circulation	26 823	46 098	1 350 679	893 886

	Catégorie E15		Catégorie F	
	2010	2009	2010	2009
Solde au début de l'exercice	326 174	286 845	1 952 322	1 417 843
Parts émises	33 123	44 847	349 191	1 017 217
Parts rachetées	(63 061)	(5 518)	(333 126)	(482 738)
Solde à la clôture de l'exercice	296 236	326 174	1 968 387	1 952 322
Nombre moyen de parts en circulation	324 882	320 000	1 971 347	1 649 768

	Catégorie G01		Catégorie G05	
	2010	2009	2010	2009
Solde au début de l'exercice	1 868 188	1 852 500	113 759	114 333
Parts émises	184 662	149 761	24 906	8 000
Parts rachetées	(370 287)	(134 073)	(14 291)	(8 574)
Solde à la clôture de l'exercice	1 682 563	1 868 188	124 374	113 759
Nombre moyen de parts en circulation	1 836 543	1 904 546	115 010	113 124

	Catégorie G09		Catégorie G10	
	2010	2009	2010	2009
Solde au début de l'exercice	468 931	529 067	181 878	181 878
Parts émises	309 626	196 649	-	-
Parts rachetées	(108 999)	(256 785)	-	-
Solde à la clôture de l'exercice	669 558	468 931	181 878	181 878
Nombre moyen de parts en circulation	595 157	485 277	181 878	181 878

	Catégorie G11		Catégorie G15	
	2010	2009	2010	2009
Solde au début de l'exercice	875 973	987 589	27 662	-
Parts émises	-	31 062	9 417	27 662
Parts rachetées	(434 962)	(142 678)	-	-
Solde à la clôture de l'exercice	441 011	875 973	37 079	27 662
Nombre moyen de parts en circulation	645 688	971 015	36 589	27 455

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)

5. FRAIS DE GESTION ET COMMISSION DE VENTE

Le gestionnaire est responsable des activités quotidiennes du fonds. Il fournit ou fait fournir tous les services administratifs requis et il organise le placement des parts du fonds. Pour ces services, le fonds verse au gestionnaire les frais de gestion annuels établis selon les taux indiqués ci-dessous. Ces frais sont payables mensuellement à terme échu, et leur montant est déterminé en fonction de l'actif net moyen quotidien du fonds.

Catégorie A	2,25 %	Catégorie G01	2,25 %
Catégorie E09	1,25 %	Catégorie G05	1,75 %
Catégorie E10	1,125 %	Catégorie G09	1,25 %
Catégorie E11	1,00 %	Catégorie G10	1,125 %
Catégorie E12	0,875 %	Catégorie G11	1,00 %
Catégorie E15	0,50 %	Catégorie G15	0,50 %
Catégorie F	1,25 %		

Une commission de vente peut être facturée par un courtier ou un représentant inscrit, au moment de l'achat de parts de catégories A, E, G ou S du fonds par un investisseur. La commission de vente correspond à un pourcentage maximal du montant net investi, soit 5,26 % pour les parts de catégories A, E et G, et 5,82 % pour les parts de catégorie S. La commission de vente n'est négociable que pour les parts de catégories A, E et G. Aucune commission de vente n'est actuellement facturée pour les parts des autres catégories du fonds.

Le gestionnaire a versé aux courtiers des commissions de suivi totalisant 2 244 484 \$ (2 038 083 \$ en 2009).

6. OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Aux 31 décembre, le gestionnaire détenait des parts des catégories suivantes :

	2010	2009
Catégorie E15	20 193	20 193

7. REPORTS PROSPECTIFS de PERTES FISCALES

Le fonds dispose de reports prospectifs de pertes autres qu'en capital d'environ 16 921 000 \$ (11 141 000 \$ en 2009) pouvant être déduits du revenu imposable d'exercices ultérieurs.

Les pertes autres qu'en capital expirent durant les années d'imposition se terminant les 31 décembre :

Année	\$
2014	857 000 \$
2015	914 000 \$
2026	888 000 \$
2027	3 432 000 \$
2028	5 027 000 \$
2029	2 727 000 \$
2030	3 076 000 \$

8. GESTION DU RISQUE FINANCIER

Les instruments financiers du fonds sont essentiellement constitués de l'encaisse, des souscriptions à recevoir et des placements en lingots. L'encaisse et les placements en lingots du fonds sont exposés à divers risques, y compris des risques de marché, de crédit, de liquidité, de taux d'intérêt et de change. Ces risques et les pratiques de gestion du risque connexes qu'utilise le fonds sont décrits ci-après :

Risque de marché

Le risque de marché est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs des placements en lingots fluctuent en raison des variations des prix du marché ou du calendrier des opérations. Le prix sur le marché de l'or, de l'argent et du platine est influencé par divers facteurs, dont la demande, l'offre, ainsi que les événements économiques et internationaux. Le fonds utilise une stratégie de placement d'achat à long terme, et les achats sont répartis à part égales entre les lingots d'or, d'argent et de platine, à raison de un tiers pour chaque type de lingot. Comme le fonds n'accorde aucun crédit-bail en lingots, les seuls flux de trésorerie futurs proviennent des ventes de lingots. Les ventes de lingots sont nécessaires pour payer les rachats de parts lorsque les réserves en liquidités ne suffisent pas.

Au 31 décembre 2010, l'incidence sur l'actif net du fonds d'une augmentation, ou d'une diminution, de 5 % du prix des lingots d'or, d'argent et de platine, toutes les autres variables demeurant constantes, aurait occasionné une augmentation (ou une diminution) de 17 582 083 \$ (14 552 896 \$ en 2009), ou de 4,96 % (5,02 % en 2009).

Les résultats réels varieront en fonction de la quantité de lingots détenue et d'autres facteurs, et la différence pourrait être importante.

Risque de crédit

Au 31 décembre 2010, le fonds n'avait pas de placements importants dans des titres de créance ou des instruments dérivés. Le fonds limite ses risques de perte sur créance en plaçant sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie auprès d'émetteurs ayant une cote de solvabilité élevée. Les ventes de lingots, s'il y a lieu, sont effectuées auprès d'une grande banque à charte canadienne (ou une filiale de celle-ci) reconnue dans le domaine du courtage de métaux précieux. Le fonds peut être exposé à un risque de crédit à l'égard de cette grande banque à charte canadienne (ou de la filiale de celle-ci) du fait d'opérations non réglées.

Risque de liquidité

Chaque jour, le fonds est susceptible de recevoir des demandes de rachat de parts à régler au comptant. Son objectif est de détenir un montant suffisant de trésorerie et d'équivalents de trésorerie pour préserver sa liquidité. De plus, les lingots sont facilement convertis en liquidités. Par conséquent, le risque de liquidité du fonds est minime. Tous les passifs sont exigibles à moins d'un an.

Risque de taux d'intérêt

Au 31 décembre 2010, la majorité des actifs et des passifs financiers du fonds ne portait pas intérêt. Par conséquent, le fonds n'est pas directement exposé à un risque important lié aux fluctuations des taux d'intérêt du marché.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS (suite)

Risque de change

Les lingots sont généralement cotés et négociés en dollars américains et, par conséquent, le fonds est assujéti au risque de change. Le fonds ne couvre pas son risque de change.

Le fonds détient des liquidités en dollars canadiens et américains afin de régler les rachats de parts et les charges d'exploitation. Le gestionnaire surveille le solde de trésorerie du fonds quotidiennement et il achète des lingots seulement lorsqu'un surplus de liquidités est disponible. Normalement, le solde de trésorerie est inférieur à 5 % de l'actif du fonds.

Au 31 décembre 2010, 99,6 % (100,4 % en 2009) de l'actif net du fonds était exposé au dollar américain. Si le taux de change par rapport au dollar canadien avait augmenté ou diminué de 1 %, toutes les autres variables demeurant constantes, l'actif net aurait augmenté ou diminué respectivement d'environ 3 531 764 \$ (2 912 051 \$ en 2009).

Les résultats réels peuvent différer de cette analyse de sensibilité, et la différence pourrait être importante, car le prix des lingots tend à présenter une corrélation négative avec le dollar américain.

Risque De Change

31 décembre 2010

Description	États-Unis \$	Canada \$	Total \$
Encaisse	1 625 802	2 211 202	3 837 004
Lingots	351 641 662	-	351 641 662
Autres actifs nets	(91 082)	(930 227)	(1 021 309)
Actif net	353 176 382	1 280 975	354 457 357
Pourcentage	99,6 %	0,4 %	

31 décembre 2009

Description	États-Unis \$	Canada \$	Total \$
Encaisse	198 230	(324 525)	(126 295)
Lingots	291 057 926	-	291 057 926
Autres actifs nets	(51 087)	(725 598)	(776 685)
Actif net	291 205 069	(1 050 123)	290 154 946
Pourcentage	100,4 %	-0,4 %	

INFORMATION SUR LA SOCIÉTÉ

GESTIONNAIRE

Siège social

Bullion Management Services Inc.
60 Renfrew Drive, Suite 280
Markham (Ontario) L3R 0E1
Tél. : 905 474-1001 / 1 888 474-1001
www.bmgbullion.com
info@bmgbullion.com

Bureau de Vancouver

Park Place
Burrard Street
Suite 500
Vancouver (Colombie-Britannique) V6C 3P6
Tél. : 1 888 474-1001, poste 44

Bureau de Hong Kong

Level 19
Two International Finance Centre
8 Finance Street, Central
Hong Kong, Chine
Tél. : 852 2251 8843

DÉPOSITAIRE

ScotiaMocatta
La Banque de Nouvelle-Écosse
40 King Street West
Scotia Plaza, 68th Floor
Toronto (Ontario) M5W 2X6

ADMINISTRATEUR

Fiducie RBC Dexia Services aux investisseurs
155 Wellington Street West, 3rd Floor
Toronto (Ontario) M5V 3L3

AUDITEURS

KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L.
Bay Adelaide Centre
333 Bay Street, Suite 4600
Toronto (Ontario) M5H 2S5

CONSEILLERS JURIDIQUES

Fasken Martineau DuMoulin S.E.N.C.R.L., s.r.l.
333 Bay Street, Suite 2400
Bay Adelaide Centre
Toronto (Ontario) M5H 2T6

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., Bullion Custodial Services Inc. et Bullion Management Group (Asia) Limited. Dans le présent document, ces sociétés sont désignées collectivement et individuellement par le nom général « BMG ».

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.

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