

# BMG BullionFund

---

## Rapport semestriel de la direction sur le rendement du fonds

*Pour le semestre clos le 30 juin 2001 (non audité)*



BULLION  
MANAGEMENT  
SERVICES INC.

## TABLE DES MATIÈRES

---

### Rapport semestriel de la direction sur le rendement du fonds

Rapport de la direction sur le rendement du fonds	3
Catégorie A	6
Catégorie F	7
Notes explicatives sur les points saillants financiers	8
Sommaire du portefeuille de placements	8

### États financiers semestriels

États de l'actif net	10
États des résultats	11
États de l'évolution de l'actif net	12
États du portefeuille de placements	13
Notes complémentaires des états financiers	14

Le présent rapport semestriel 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 semestriels 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](http://www.bmgbullion.com) ou le site Web de SEDAR à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

## RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

---

### Résultats d'exploitation

Au cours du premier semestre de 2011, l'actif net du BMG BullionFund (le « fonds ») a grimpé de 9,3 %, passant de 354 457 357 \$ au 31 décembre 2010 à 387 465 101 au 30 juin 2011. Cette hausse est principalement attribuable à une plus-value non réalisée de 15,8 M\$, à un gain réalisé de 2,2 M\$ sur le prix du lingot ainsi qu'à des souscriptions nettes de 20,2 M\$. Les souscriptions nettes découlent essentiellement des nouveaux fonds obtenus grâce à la constance du rendement du Fonds. En ce qui a trait aux placements du Fonds dans les métaux précieux, les avoirs en or sont passés de 85 398 onces à 88 754 onces, les avoirs en argent, de 4 971 697 onces à 5 109 717 onces, et les avoirs en platine, de 46 893 onces à 49 623 onces.

Au cours du semestre clos le 30 juin 2011, les parts de catégorie A du fonds ont enregistré un rendement total de 3,6 % en dollars canadiens et de 6,7 % en dollars américains, tandis que les parts de catégorie F ont inscrit un rendement total de respectivement 4,2 % et 7,2 %. Le 22 juin, le prix de l'or a atteint un nouveau sommet, soit 1 552,50 \$ US l'once, avant de retraiter à 1 505,50 \$ US l'once le 30 juin.

Les charges d'exploitation totales ont augmenté de 31,4 %, ce qui cadre avec l'augmentation moyenne de l'actif net de 27,6 % du 31 décembre 2010 au 30 juin 2011. Une grande partie de l'augmentation des charges d'exploitation est imputable à la mise en œuvre de la taxe de vente harmonisée, qui est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2010.

### Faits récents

#### Or

L'or poursuit sur sa lancée amorcée en 2010, atteignant le cours record de 1 552,50 \$ US en juin. En dollars américains, l'or a progressé de 6,8 % au cours du premier semestre de 2011. Les tensions politiques au Moyen-Orient, les catastrophes naturelles au Japon, l'inflation découlant des prix des aliments et de l'énergie et les achats continus des banques centrales pour accroître les réserves ont tous eu une incidence sur le cours de l'or pendant les six derniers mois. Au cours du premier semestre de 2011, le cours moyen s'est chiffré à 1 446 \$ US l'once, contre 1 151 \$ US pour la période correspondante de 2010 et 1 296 \$ US pour le deuxième semestre de 2010. Cette tendance haussière est alimentée par la dynamique à long terme de l'offre et de la demande ainsi que par le recul du dollar américain.

La flambée des niveaux d'endettement de certains pays d'Europe et l'incertitude entourant la politique monétaire des États-Unis sont à la base de la diminution de la valeur des papiers-monnaies. Les banques centrales des pays en développement demeurent en tête des acheteurs nets d'or; le Mexique a bonifié ses réserves de 99,0 tonnes métriques, alors que la Russie a acheté 36,2 tonnes au cours des quatre premiers mois de l'année.

Des recherches récentes indiquent qu'il y aura vraisemblablement une pénurie d'or au cours des cinq prochaines années en raison de la production minière limitée et des achats nets des banques centrales. En périodes de taux d'intérêt réels négatifs, les banques centrales disposant de réserves croissantes d'or, comme la Chine et l'Inde, devraient considérer l'or à titre de catégorie d'actif privilégiée. En ce qui a trait aux investisseurs privés, l'or procure de la diversité aux portefeuilles de placements.

#### Argent

Le cours de l'argent s'est montré volatil au premier semestre de 2011. Il s'est envolé pour atteindre 49,76 \$ US l'once à la fin d'avril, puis s'est replié à 35 \$ US l'once en juin. Néanmoins, pour le semestre clos le 30 juin 2011, l'argent a inscrit un rendement de 14,3 % en dollars américains. Au cours du premier semestre de 2011, le cours moyen de l'argent s'est chiffré à environ 35 \$ US l'once, contre 18 \$ US pour la période correspondante de 2010 et 23 \$ US pour le deuxième semestre de 2010. Malgré la hausse du prix de l'or, le ratio or-argent a reculé de façon constante au cours des 18 derniers mois. Comme le ratio or-argent classique est de 16, le cours de l'argent peut encore augmenter.

### Platine

Le platine a atteint un nouveau sommet au printemps 2011, soit près de 1 860 \$ US l'once, avant de reculer à 1 722 \$ US en juin. Pour le semestre clos le 30 juin 2011, les gains ont été relativement stationnaires, se chiffrant à -0,5 % en dollars américains. Au cours du premier semestre de 2011, le cours moyen du platine s'est élevé à environ 1 787 \$ US l'once, contre 1 593 \$ US pour la période correspondante de 2010 et de 1 624 \$ US pour le deuxième semestre de 2010. Bien qu'il ait de l'incertitude à l'égard du cours du platine en raison des préoccupations relativement au ralentissement économique mondial et au rôle du platine dans la fabrication de convertisseurs catalytiques, la demande d'investissement devrait continuer de grimper de façon constante à long terme.

### Fonds monétaire international

En juin 2011, le Fonds monétaire international (le « FMI ») a publié un rapport sur les perspectives de l'économie mondiale. Les points saillants comprenaient un faible ralentissement de la croissance économique mondiale, de plus grands risques imputables à la croissance décevante aux États-Unis et des difficultés budgétaires dans la zone euro. Selon les dernières données publiées par le FMI, les réserves d'or des banques centrales auraient connu une augmentation nette de 149,9 tonnes; le Mexique occupe le premier rang (augmentation nette de 93,3 tonnes), suivi de la Russie (36,2 tonnes) et de la Thaïlande (9,3 tonnes). Au cours de sa première conférence de presse à titre de directrice générale du FMI, M<sup>me</sup> Christine Lagarde a mentionné que la dette souveraine et les flux de capitaux comptent parmi les principales difficultés auxquelles doit faire face l'économie mondiale. Les incertitudes entourant l'économie mondiale et l'impression continue de monnaie fiduciaire mineront la confiance à l'égard du dollar américain, la monnaie de réserve mondiale, et propulseront davantage les prix des métaux précieux, un nombre croissant d'investisseurs convertissant leurs avoirs en actifs tangibles.

### Chine

La Chine joue toujours un rôle de premier plan dans la hausse de la demande d'or. Pékin a récemment annoncé que l'indice des prix à la consommation (« IPC ») du pays était de 6,4 %, soit le taux d'inflation le plus élevé enregistré en trois ans. La banque centrale de Chine – la Banque populaire de Chine – a récemment haussé les taux directeurs pour les dépôts et les prêts de 0,25 %, une troisième hausse cette année, afin de gérer les pressions inflationnistes au pays. Parallèlement, le gouvernement chinois continue d'encourager ses citoyens à investir dans les métaux précieux afin de protéger leurs avoirs. Le gouvernement achète de l'or, qui constitue à l'heure actuelle moins de 2 % des réserves totales de la Chine, contre une moyenne de 11 % pour les autres pays industrialisés.

Selon les données publiées, au cours du premier trimestre de 2011, la consommation d'or a déjà dépassé celle de 2010. Tous ces facteurs continueront d'alimenter les cours de l'or dans un avenir prévisible.

### Inde

En Inde, où les métaux précieux sont très prisés, la demande d'or et d'argent demeure forte. En mai 2011, les importations ont atteint la somme vertigineuse de 8,96 milliards de dollars, soit une hausse de 500 % par rapport au mois précédent et de 222 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Le taux d'inflation officiel de l'Inde est de 8,65 %, et les citoyens sont préoccupés par la dévaluation de la roupie et l'érosion de leur pouvoir d'achat. La Reserve Bank of India augmente constamment le nombre de banques commerciales autorisées à importer des lingots d'or et d'argent, un autre signe de l'environnement favorable aux métaux précieux en Inde.

### 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 prend des dispositions afin que soient fournis tous les services de gestion et d'administration pour les activités quotidiennes du fonds, y compris la comptabilité par fonds, la 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 le semestre clos le 30 juin 2011, le fonds a versé des frais de gestion de 3 849 056 \$ (2 885 452 \$ en 2010).

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

---

Au cours du semestre clos le 30 juin 2011, le gestionnaire n'a absorbé aucune charge du fonds (46 625 \$ en 2010). 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., un membre du groupe du gestionnaire, a été chargée par ce dernier de contribuer au placement des parts du fonds.

Au 30 juin 2011, le gestionnaire détenait 20 193 parts de catégorie E15 du fonds (20 193 en 2010).

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 du CEI 2010 est disponible à l'adresse [www.bmgbullion.com](http://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 la catégorie A du fonds détenues par les clients des courtiers. Aucune commission de suivi n'est versée relativement aux parts de catégorie F du fonds. 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.

	<i>Catégorie A</i>	<i>Catégorie F</i>
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 pour le semestre clos le 30 juin 2011 et au cours des cinq derniers exercices clos le 31 décembre.

	30 juin 2011	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Actif net au début de la période<sup>1</sup></b>	<b>12,62 \$</b>	<b>9,62 \$</b>	<b>8,07 \$</b>	<b>8,41 \$</b>	<b>8,20 \$</b>	<b>6,59 \$</b>
<b>AUGMENTATION (DIMINUTION) ATTRIBUABLE À L'EXPLOITATION</b>						
Revenu total	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00	0,03
Total des charges	(0,20)	(0,32)	(0,27)	(0,30)	(0,28)	(0,25)
Gains (pertes) réalisés	0,08	0,33	0,26	0,01	0,00	0,10
Gains (pertes) non réalisés	0,54	2,95	1,47	(0,56)	0,52	1,53
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation<sup>2</sup></b>	<b>0,42</b>	<b>2,96</b>	<b>1,46</b>	<b>(0,83)</b>	<b>0,24</b>	<b>1,41</b>
<b>DISTRIBUTIONS</b>						
Revenu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gains en capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Remboursement de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total des distributions</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Actif net à la fin de la période</b>	<b>13,07 \$</b>	<b>12,62 \$</b>	<b>9,62 \$</b>	<b>8,07 \$</b>	<b>8,41 \$</b>	<b>8,20 \$</b>
<b>RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES</b>						
Valeur liquidative totale <sup>1</sup> (en milliers de dollars)	294 392 \$	263 032 \$	217 764 \$	156 147 \$	92 851 \$	66 299 \$
Nombre de parts en circulation <sup>1</sup>	22 519 905	20 846 609	22 619 864	19 354 086	11 038 996	8 082 540
Ratio des frais de gestion (%) <sup>2</sup>	3,03	3,06	2,98	3,31	3,48	3,23
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions (%)	3,03	3,06	3,01	3,31	3,48	3,42
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>5</sup>	1,50	2,54	8,58	0,84	-	6,96
Ratio des frais d'opération (%) <sup>4</sup>	-	-	-	-	-	-
Valeur liquidative par part	13,07 \$	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 ».

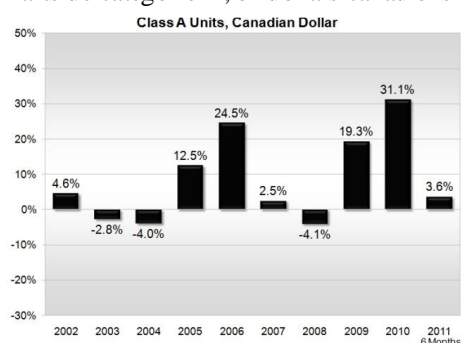
### Rendement passé

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.

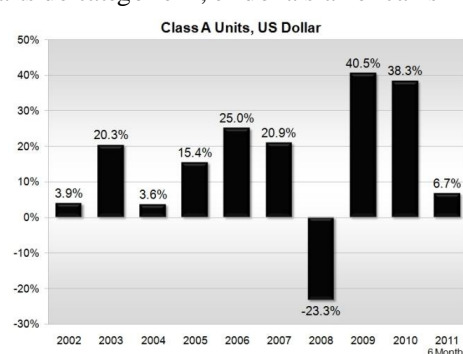
### Rendements annuels

Le graphique à barres montre, en dollars canadiens et en dollars américains, le rendement annuel des parts de catégorie A du fonds pour le semestre clos le 30 juin 2011 et pour chacun des exercices présentés. Il présente l'évolution du rendement du fonds d'une période à l'autre. Le graphique à barres illustre, en pourcentage, dans quelle mesure un placement effectué au début de la période aurait augmenté ou diminué à la fin de la période. Le rendement indiqué pour 2002 couvre la période écoulée depuis la création le 17 janvier.

Parts de catégorie A, en dollars canadiens



Parts de catégorie A, en dollars américains



## 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 pour le semestre clos le 30 juin 2011 et au cours des cinq derniers exercices clos le 31 décembre.

	30 juin 2011	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Actif net au début de la période<sup>1</sup></b>	<b>13,51 \$</b>	<b>10,20 \$</b>	<b>8,46 \$</b>	<b>8,72 \$</b>	<b>8,42 \$</b>	<b>6,70 \$</b>
<b>AUGMENTATION (DIMINUTION) ATTRIBUABLE À L'EXPLOITATION</b>						
Revenu total	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00	0,03
Total des charges	(0,14)	(0,22)	(0,19)	(0,21)	(0,20)	(0,17)
Gains (pertes) réalisés	0,08	0,34	0,30	0,01	0,00	0,11
Gains (pertes) non réalisés	0,57	3,19	1,60	(0,50)	0,53	1,62
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation<sup>2</sup></b>	<b>0,51</b>	<b>3,31</b>	<b>1,71</b>	<b>(0,68)</b>	<b>0,33</b>	<b>1,59</b>
<b>DISTRIBUTIONS</b>						
Revenu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gains en capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Remboursement de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total des distributions</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Actif net à la fin de la période</b>	<b>14,07 \$</b>	<b>13,51 \$</b>	<b>10,20 \$</b>	<b>8,46 \$</b>	<b>8,72 \$</b>	<b>8,42 \$</b>
<b>RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES</b>						
Valeur liquidative totale <sup>1</sup> (en milliers de dollars)	29 693 \$	26 591 \$	19 904 \$	11 991 \$	8 938 \$	7 759 \$
Nombre de parts en circulation <sup>1</sup>	2 110 148	1 968 387	1 952 322	1 417 843	1 024 903	921 562
Ratio des frais de gestion (%) <sup>2</sup>	1,94	1,99	1,94	2,26	2,40	2,16
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions (%)	1,94	1,99	1,94	2,26	2,40	2,34
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>3</sup>	1,50	2,54	8,58	0,84	-	6,96
Ratio des frais d'opération (%) <sup>4</sup>	-	-	-	-	-	-
Valeur liquidative par part	14,07 \$	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 ».

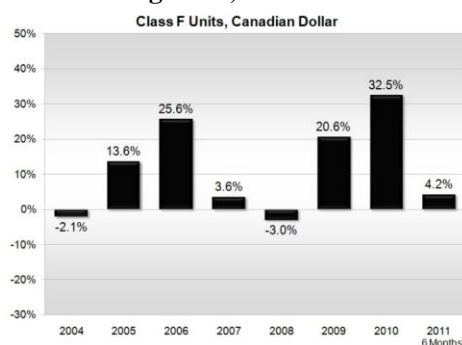
### Rendement passé

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.

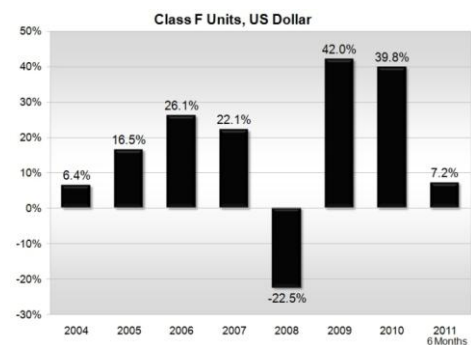
### Rendements annuels

Le graphique à barres montre, en dollars canadiens et en dollars américains, le rendement annuel des parts de catégorie F du fonds pour le semestre clos le 30 juin 2011 et pour chacun des exercices présentés. Il présente l'évolution du rendement du fonds d'une période à l'autre. Le graphique à barres illustre, en pourcentage, dans quelle mesure un placement effectué au début de la période aurait augmenté ou diminué à la fin de la période. Le rendement indiqué pour 2004 couvre la période écoulée depuis la création le 15 septembre.

Parts de catégorie F, en dollars canadiens



Parts de catégorie F, en dollars américains



## NOTES EXPLICATIVES SUR LES POINTS SAILLANTS FINANCIERS

---

### Actif net par part

1) Les renseignements présentés proviennent des états financiers 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 les valeurs liquidatives par part à l'ouverture et à la clôture.

### Ratios et données supplémentaires

1) Ces renseignements sont fournis selon les données obtenues à la fin de la période indiquée.

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

## SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS

---

*Au 30 juin 2011*

	Onces attribuées	Onces non attribuées	Total des onces de métaux fins	Coût moyen \$	Juste valeur \$	Total %
Lingots d'or	87 765 710	988 152	88 753 862	81 451 219	128 955 938	33,57
Lingots de platine	48 920 782	702 106	49 622 888	71 734 291	82 469 123	21,47
Lingots d'argent	5 076 989 993	32 727 470	5 109 717 463	74 695 311	172 697 562	44,96
<b>Total des placements</b>				<b>227 880 821</b>	<b>384 122 623</b>	<b>100,00</b>

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

Compte tenu des opérations en cours dans le portefeuille, 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](http://www.bmgbullion.com).

# **BMG BullionFund**

---

## **États financiers semestriels**

*Pour le semestre clos le 30 juin 2011 (non audité)*

## ÉTATS DE L'ACTIF NET

Au 30 juin 2011 et au 31 décembre 2010 (non audité)

	2011 \$	2010 \$
<b>ACTIF</b>		
Lingots d'or, d'argent et de platine, à la juste valeur (coût moyen : 227 880 821 \$; 211 230 340 \$ en 2010)	384 122 623	351 641 662
Trésorerie	4 049 037	3 837 004
Souscriptions à recevoir	730 833	248 042
<b>Total de l'actif</b>	<b>388 902 493</b>	<b>355 726 708</b>
<b>PASSIF</b>		
Frais de gestion à payer	669 899	661 429
Rachats à payer	414 312	266 818
Créditeurs et charges à payer	353 181	341 104
Total du passif	1 437 392	1 269 351
<b>Actif net</b>	<b>387 465 101</b>	<b>354 457 357</b>
<i>Total de l'actif net par catégorie</i>		
Catégorie A	294 391 700	263 031 904
Catégorie E09	214 895	782 386
Catégorie E10	394 394	331 661
Catégorie E11	9 215 997	18 633 147
Catégorie E12	10 408 430	4 117 513
Catégorie E15	3 949 773	26 590 624
Catégorie F	29 693 134	21 418 477
Catégorie G01	21 040 607	1 717 796
Catégorie G05	1 687 511	8 951 418
Catégorie G09	9 155 622	2 425 366
Catégorie G10	2 529 433	5 941 488
Catégorie G11	4 234 719	515 577
Catégorie G15	548 886	515 577
<b>Actif net par part</b>	<b>387 465 101</b>	<b>354 457 357</b>
Catégorie A	13,07	12,62
Catégorie E09	14,08	13,50
Catégorie E10	14,12	13,55
Catégorie E11	14,27	13,69
Catégorie E12	10,58	-
Catégorie E15	14,54	13,90
Catégorie F	14,07	13,51
Catégorie G01	13,20	12,73
Catégorie G05	14,36	13,81
Catégorie G09	13,93	13,37
Catégorie G10	13,91	13,34
Catégorie G11	14,06	13,47
Catégorie G15	14,55	13,90

Voir les notes complémentaires des 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

## ÉTATS DES RÉSULTATS

Pour le semestre clos le 30 juin (non audité)

	2011 \$	2010 \$
<b>GAIN (PERTE) RÉALISÉ ET NON RÉALISÉ SUR LES PLACEMENTS</b>		
Variation nette de la plus-value non réalisée des placements	15 830 480	23 177 399
Gain net réalisé sur les placements	2 200 485	6 640 129
Pertes de change nettes réalisées ou non réalisées	(11 396)	(17 707)
Gain net sur les placements	18 019 569	29 799 821
<b>REVENUS DE PLACEMENT</b>		
Frais de rachat anticipé	37 432	11 199
Autres	3 565	3 690
<i>Total des revenus de placement</i>	40 997	14 889
<b>CHARGES</b>		
Frais de gestion (note 5)	3 849 056	2 885 452
Frais de communication de l'information aux porteurs de parts	465 975	413 591
Frais d'entreposage des lingots	392 000	298 763
Taxe sur les services	485 436	185 100
Autres frais d'administration	2 590	89 943
Frais juridiques	13 700	40 000
Honoraires des auditeurs	24 675	31 200
Droits de dépôt	17 700	4 485
Charges du comité d'examen indépendant	11 934	11 250
Intérêts et frais bancaires	310	1 606
<i>Total des charges</i>	5 263 376	3 961 390
<i>Frais absorbés par le gestionnaire</i>	-	(46 625)
<i>Perte nette de placement</i>	<b>(5 222 379)</b>	<b>(3 899 876)</b>
<i>Augmentation de l'actif net attribuable à l'exploitation</i>	<b>12 797 190</b>	<b>25 899 945</b>
<i>Augmentation de l'actif net attribuable à l'exploitation par catégorie</i>		
Catégorie A	9 068 014	18 740 626
Catégorie E09	(8 160)	58 392
Catégorie E10	12 733	30 859
Catégorie E11	274 582	1 360 559
Catégorie E12	513 648	-
Catégorie E15	165 611	357 452
Catégorie F	1 046 521	2 006 477
Catégorie G01	766 785	1 706 435
Catégorie G05	52 767	110 260
Catégorie G09	350 127	556 229
Catégorie G10	104 067	181 964
Catégorie G11	426 866	756 048
Catégorie G15	23 629	34 644
	12 797 190	25 899 945
<i>Augmentation de l'actif net attribuable à l'exploitation par part</i>		
Catégorie A	0,42	0,88
Catégorie E09	(0,43)	1,01
Catégorie E10	0,50	1,06
Catégorie E11	0,34	1,01
Catégorie E12	0,60	-
Catégorie E15	0,60	1,04
Catégorie F	0,51	1,02
Catégorie G01	0,48	0,89
Catégorie G05	0,46	0,99
Catégorie G09	0,53	1,01
Catégorie G10	0,57	1,00
Catégorie G11	1,12	0,94
Catégorie G15	0,63	0,96

Voir les notes complémentaires des états financiers

## ÉTATS DE L'ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET

Pour le semestre clos le 30 juin (non audité)

	Catégorie A		Catégorie E09	
	2011 \$	2010 \$	2011 \$	2010 \$
<i>Actif net au début de la période</i>	263 031 904	217 763 617	782 386	590 553
<i>Augmentation (diminution) de l'actif net attribuable à l'exploitation</i>	9 068 014	18 740 626	(8 160)	58 392
<i>Opérations sur le capital</i>				
Souscriptions	40 252 013	23 020 520	25 000	-
Rachats	(17 960 231)	(43 973 659)	(584 331)	-
<i>Total des opérations sur le capital</i>	22 291 782	(20 953 139)	(559 331)	-
<i>Actif net à la fin de la période</i>	<b>294 391 700</b>	215 551 104	<b>214 895</b>	648 945

	Catégorie E10		Catégorie E11	
	2011 \$	2010 \$	2011 \$	2010 \$
<i>Actif net au début de la période</i>	331 661	312 811	18 633 147	13 147 457
<i>Augmentation de l'actif net attribuable à l'exploitation</i>	12 733	30 859	274 582	1 360 559
<i>Opérations sur le capital</i>				
Souscriptions	50 000	-	45 711	1 048 551
Rachats	-	(58 153)	(9 737 443)	(202 272)
<i>Total des opérations sur le capital</i>	50 000	(58 153)	(9 691 732)	846 279
<i>Actif net à la fin de la période</i>	<b>394 394</b>	285 517	<b>9 215 997</b>	15 354 295

	Catégorie E12		Catégorie E15	
	2011 \$	2010 \$	2011 \$	2010 \$
<i>Actif net au début de la période</i>	-	-	4 117 513	3 394 288
<i>Augmentation de l'actif net attribuable à l'exploitation</i>	513 648	-	165 611	357 452
<i>Opérations sur le capital</i>				
Souscriptions	10 001 006	-	-	277 236
Rachats	(106 224)	-	(333 351)	(248 473)
<i>Total des opérations sur le capital</i>	9 894 782	-	(333 351)	28 763
<i>Actif net à la fin de la période</i>	<b>10 408 430</b>	-	<b>3 949 773</b>	3 780 503

	Catégorie F		Catégorie G01	
	2011 \$	2010 \$	2011 \$	2010 \$
<i>Actif net au début de la période</i>	26 590 624	19 904 429	21 418 477	18 127 907
<i>Augmentation de l'actif net attribuable à l'exploitation</i>	1 046 521	2 006 477	766 785	1 706 435
<i>Opérations sur le capital</i>				
Souscriptions	3 778 486	2 084 767	174 717	1 838 195
Rachats	(1 722 497)	(1 471 603)	(1 319 372)	(2 591 890)
<i>Total des opérations sur le capital</i>	2 055 989	613 164	(1 144 655)	(753 695)
<i>Actif net à la fin de la période</i>	<b>29 693 134</b>	22 524 070	<b>21 040 607</b>	19 080 647

	Catégorie G05		Catégorie G09	
	2011 \$	2010 \$	2011 \$	2010 \$
<i>Actif net au début de la période</i>	1 717 796	1 191 434	8 951 418	4 728 776
<i>Augmentation de l'actif net attribuable à l'exploitation</i>	52 767	110 260	350 127	556 229
<i>Opérations sur le capital</i>				
Souscriptions	191 970	25 750	596 487	1 982 699
Rachats	(275 022)	(104 092)	(742 410)	(888 745)
<i>Total des opérations sur le capital</i>	(83 052)	(78 342)	(145 923)	1 093 954
<i>Actif net à la fin de la période</i>	<b>1 687 511</b>	1 223 352	<b>9 155 622</b>	6 378 959

## NOTES COMPLÉMENTAIRES DES ÉTATS FINANCIERS (suite)

	Catégorie G10		Catégorie G11	
	2011	2010	2011	2010
	\$	\$	\$	\$
<i>Actif net au début de la période</i>	2 425 366	1 827 100	5 941 488	8 878 718
<i>Augmentation de l'actif net attribuable à l'exploitation</i>	104 067	181 964	426 866	756 048
<i>Opérations sur le capital</i>				
Souscriptions	-	-	2 578	-
Rachats	-	-	(2 136 213)	(3 490 141)
<i>Total des opérations sur le capital</i>	-	-	(2 133 635)	(3 490 141)
<i>Actif net à la fin de la période</i>	<b>2 529 433</b>	2 009 064	<b>4 234 719</b>	6 144 625

	Catégorie G15		Total	
	2011	2010	2011	2010
	\$	\$	\$	\$
<i>Actif net au début de la période</i>	515 577	287 856	354 457 357	290 154 946
<i>Augmentation de l'actif net attribuable à l'exploitation</i>	23 629	34 644	12 797 190	25 899 945
<i>Opérations sur le capital</i>				
Souscriptions	9 680	103 165	55 127 648	30 380 883
Rachats	-	-	(34 917 094)	(53 029 028)
<i>Total des opérations sur le capital</i>	9 680	103 165	20 210 554	(22 648 145)
<i>Actif net à la fin de la période</i>	<b>548 886</b>	425 665	<b>387 465 101</b>	293 406 746

Voir les notes complémentaires des états financiers

## ÉTATS DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS

Au 30 juin 2011

	Onces attribuées	Onces non attribuées	Total des onces d'or fin	Coût moyen \$	Juste valeur \$	Total %
Lingots d'or	87 765 710	988 152	88 753 862	81 451 219	128 955 938	33,57
Lingots de platine	48 920 782	702 106	49 622 888	71 734 291	82 469 123	21,47
Lingots d'argent	5 076 989 993	32 727 470	5 109 717 463	74 695 311	172 697 562	44,96
<b>Total des placements</b>				<b>227 880 821</b>	<b>384 122 623</b>	<b>100,00</b>

Au 31 décembre 2010

	Onces attribuées	Onces non attribuées	Total des onces d'or fin	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
<b>Total des placements</b>				<b>211 230 340</b>	<b>351 641 662</b>	<b>100,00</b>

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 métaux précieux 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 COMPLÉMENTAIRES DES ÉTATS FINANCIERS

### 1. Formation du fonds

Le BMG BullionFund (le « fonds ») a été établi en vertu des lois de la province d'Ontario par une déclaration de fiduciaire-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, E12, 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 <sup>er</sup> 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 E12	19 janvier 2011	Catégorie G11	14 octobre 2005
Catégorie E15	20 février 2008	Catégorie G15	21 août 2009
Catégorie F	15 septembre 2004		

Le fonds est également autorisé à émettre des parts de catégories I, S1 et S2, 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 quantités égales en dollars dans des lingots d'or, d'argent et de platine non grevés. Son objectif est d'offrir une solution de rechange sûre, 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 du portefeuille et de couverture. La stratégie de placement fixe du fonds évite le recours à un gestionnaire de portefeuille.

### 2. Résumé des principales conventions comptables

Les états financiers ont été établis conformément aux 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 considérées. Les principales conventions comptables sont résumées ci-après.

#### Désignation des actifs et des passifs financiers

Aux fins de l'évaluation et de 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. 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 montant et le coût moyen est désignée comme la plus-value (moins-value) non réalisée des placements.

La valeur marchande des placements libellés en devises est convertie en dollars canadiens aux taux de change en vigueur à la date d'évaluation pertinente.

## **NOTES COMPLÉMENTAIRES DES ÉTATS FINANCIERS (suite)**

---

### **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 à la vente de placements est calculé en fonction du coût moyen des placements connexes.

Le fonds comptabilise quotidiennement les revenus de placement et les charges selon la comptabilité d'exercice. 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) réalisés et non réalisés sont imputés à chacune des catégories du fonds, en fonction de leur quote-part de 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 quote-part de cette catégorie dans l'actif du fonds, déduction faite de la quote-part de cette catégorie dans le passif commun du fonds et de tous les passifs liés uniquement à cette catégorie particulière. La valeur liquidative par part d'une catégorie est calculée 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'est présentée dans les présents états financiers.

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

L'augmentation (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**

### **Modifications comptables futures**

Le Conseil des normes comptables du Canada (« CNC ») 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 vue d'élaborer son plan de basculement pour respecter l'échéance de 2013, le gestionnaire 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 l'incidence qualitative et quantitative, s'il y a lieu, sur les états financiers aux 31 décembre 2012 et 2013, ainsi que la préparation des états financiers du fonds au 31 décembre 2013 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 aux états financiers et que la présentation de ces derniers devra être modifiée.

#### **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 COMPLÉMENTAIRES DES ÉTATS FINANCIERS (suite)

Pour le semestre clos le 30 juin

	Catégorie A		Catégorie E09	
	2011	2010	2011	2010
<i>Solde au début de la période</i>	20 846 609	22 619 864	57 941	57 941
Parts émises	3 040 682	2 313 721	1 743	-
Parts rachetées	(1 367 386)	(4 450 190)	(44 418)	-
<i>Solde à la fin de la période</i>	22 519 905	20 483 395	15 266	57 941
Nombre moyen de parts en circulation	21 664 764	21 317 307	19 146	57 941
	Catégorie E10		Catégorie E11	
	2011	2010	2011	2010
<i>Solde au début de la période</i>	24 485	30 639	1 360 961	1 275 763
Parts émises	3 449	-	3 416	247 354
Parts rachetées	-	(5 206)	(718 763)	(169 039)
<i>Solde à la fin de la période</i>	27 934	25 433	645 614	1 354 078
Nombre moyen de parts en circulation	25 362	29 012	794 942	1 344 125
	Catégorie E12		Catégorie E15	
	2011	2010	2011	2010
<i>Solde au début de la période</i>	-	-	1 682 563	1 868 188
Parts émises	993 864	-	12 574	184 663
Parts rachetées	(10 226)	-	(100 952)	(254 458)
<i>Solde à la fin de la période</i>	983 638	-	1 594 185	1 798 393
Nombre moyen de parts en circulation	856 217	-	1 618 207	1 926 477
	Catégorie F		Catégorie G01	
	2011	2010	2011	2010
<i>Solde au début de la période</i>	1 968 387	1 952 322	1 682 563	1 868 188
Parts émises	264 385	197 414	12 574	184 663
Parts rachetées	(122 624)	(139 564)	(100 952)	(254 458)
<i>Solde à la fin de la période</i>	2 110 148	2 010 172	1 594 185	1 798 393
Nombre moyen de parts en circulation	2 041 297	1 961 346	1 618 207	1 926 477
	Catégorie G05		Catégorie G09	
	2011	2010	2011	2010
<i>Solde au début de la période</i>	124 374	113 759	669 558	468 931
Parts émises	13 048	2 274	41 369	190 659
Parts rachetées	(19 887)	(9 460)	(53 709)	(84 035)
<i>Solde à la fin de la période</i>	117 535	106 573	657 218	575 555
Nombre moyen de parts en circulation	113 931	110 930	660 262	552 191
	Catégorie G10		Catégorie G11	
	2011	2010	2011	2010
<i>Solde au début de la période</i>	181 878	181 878	441 011	875 973
Parts émises	-	-	200	-
Parts rachetées	-	-	(140 011)	(324 994)
<i>Solde à la fin de la période</i>	181 878	181 878	301 200	550 979
Nombre moyen de parts en circulation	181 878	181 878	378 490	803 826
	Catégorie G15			
	2011	2010		
<i>Solde au début de la période</i>	37 079	27 662		
Parts émises	648	9 417		
Parts rachetées	-	-		
<i>Solde à la fin de la période</i>	37 727	37 079		
Nombre moyen de parts en circulation	37 244	36 090		

## NOTES COMPLÉMENTAIRES DES 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 des 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 facturée actuellement pour les parts des autres catégories du fonds.

Pour le premier semestre de 2011, le gestionnaire a versé aux courtiers des commissions de suivi totalisant 1 431 498 \$ (1 069 453 \$ en 2010).

### 6. Opérations entre apparentés

Aux 30 juin, le gestionnaire détenait des parts des catégories suivantes :

	2011	2010
Catégorie E15	20 193	20 193

### 7. Reports de pertes fiscales

Le fonds a des reports de pertes autres qu'en capital d'environ 16 939 000 \$ (14 862 000 \$ en 2010) pouvant être déduits du revenu imposable d'exercices ultérieurs.

Les pertes autres qu'en capital expirent durant les années d'imposition closes 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	3 094 000 \$

## NOTES COMPLÉMENTAIRES DES ÉTATS FINANCIERS (suite)

---

### 8. Gestion du risque financier

Les instruments financiers du fonds sont essentiellement constitués de trésorerie, de souscriptions à recevoir et de placements en lingots. La trésorerie et les placements en lingots du fonds sont exposés à divers risques, y compris du risque 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 du 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 parts 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 proviennent des ventes de lingots. Les ventes de lingots sont nécessaires pour payer les rachats des parts lorsque les réserves en liquidités ne suffisent pas.

Au 30 juin 2011, si les prix de l'or, de l'argent ou du platine avaient augmenté ou diminué de 5 %, toutes les autres variables demeurant constantes, l'incidence sur l'actif net du fonds aurait été une augmentation ou une diminution de 19 206 131 \$ (14 547 242 \$ en 2010), ou de 4,96 % (4,96 % en 2010).

Le résultat réel varie en fonction de la quantité de lingots détenue et d'autres facteurs, et la différence pourrait être importante.

#### Risque de crédit

Au 30 juin 2011, 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 de valeurs très sûrs. 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 maintenir sa liquidité. De plus, les lingots d'or, d'argent et de platine 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 30 juin 2011, 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 sur le marché.

#### Risque de change

Les lingots sont généralement cotés et négociés en dollars américains et, par conséquent, le fonds est vulnérable 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 payer le rachat 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 % des actifs du fonds.

Au 30 juin 2011, 99,4 % (99,4 % en 2010) 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 3 851 112 \$ (2 915 167 \$ en 2010).

## NOTES COMPLÉMENTAIRES DES ÉTATS FINANCIERS (suite)

Le résultat réel peut différer de cette analyse de la 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 au 30 juin 2011

<i>Description</i>	<i>États-Unis</i> \$	<i>Canada</i> \$	<i>Total</i> \$
<i>Trésorerie</i>	1 068 731	2 980 306	4 049 037
<i>Lingots</i>	384 122 623	-	384 122 623
<i>Autres actifs nets</i>	(80 193)	(626 366)	(706 559)
<i>Actif net</i>	385 111 161	2 353 940	387 465 101
<i>Pourcentage</i>	99,4 %	0,6 %	

### au 30 juin 2010

<i>Description</i>	<i>États-Unis</i> \$	<i>Canada</i> \$	<i>Total</i> \$
<i>Trésorerie</i>	636 544	2 262 945	2 899 489
<i>Lingots</i>	290 944 839	-	290 944 839
<i>Autres actifs nets</i>	(69 715)	(367 867)	(437 582)
<i>Actif net</i>	291 511 668	1 895 078	293 406 746
<i>Pourcentage</i>	99,4 %	0,6 %	

## INFORMATION SUR LA SOCIÉTÉ

---

### GESTIONNAIRE

#### *Siège social*

Bullion Management Services Inc.  
60, Renfrew Drive, Bureau 280  
Markham (Ontario) L3R 0E1  
Tel : 905.474.1001 / 888 474-1001  
www.bmgbullion.com  
info@bmgbullion.com

#### *Bureau de Vancouver*

Park Place  
Burrard Street  
Bureau 500  
Vancouver (Colombie-Britannique) V6C 3P6  
Tel : 888 474-1001, poste 44

#### *Bureau de Hong Kong*

Niveau 19  
Two International Finance Centre  
8 Finance Street, Central  
Hong Kong, Chine  
Tel : 852 2251-8843

### DÉPOSITAIRE

ScotiaMocatta  
La Banque de Nouvelle-Écosse  
40, King Street West  
Scotia Plaza, 68<sup>e</sup> étage  
Toronto (Ontario) M5W 2X6

### ADMINISTRATEUR

Fiducie RBC Dexia Services aux investisseurs  
155, Wellington Street West, 3<sup>e</sup> étage  
Toronto (Ontario) M5V 3L3

### AUDITEURS

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

### CONSEILLERS JURIDIQUES

Fasken Martineau DuMoulin S.E.N.C.R.L., s.r.l.  
333, Bay Street, Bureau 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 (Asie) 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 »), une 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 un fonds BMG™ peut comporter des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des charges. Veuillez lire le prospectus avant d'investir dans le fonds. Les fonds BMG BullionFund™ et BMG Gold BullionFund™ ne sont pas des placements garantis, la valeur de leurs parts fluctue et le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.