

BMG Silver BullionFund

Rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds

Pour la période clos le 31 décembre 2016



BULLION
MANAGEMENT
SERVICES INC.

A BMG Company

Avertissement concernant les énoncés prospectifs

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

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

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

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds contient les points saillants financiers, mais ne contient pas les états financiers annuels du Fonds BMG. Si vous n'avez pas reçu un exemplaire des états financiers annuels ou intermédiaires du Fonds BMG, vous pouvez obtenir gratuitement ces documents, de même que de l'information trimestrielle sur le portefeuille du Fonds, en composant le 1-888-474-1001, en nous écrivant à l'adresse suivante : 280-60 Renfrew Drive, Markham (Ontario) L3R 0E1, ou encore en consultant notre site Web à l'adresse www.bmgbullion.com ou le site Web de SEDAR à www.sedar.com.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Objectif et stratégies de placement

Le BMG Silver BullionFund (le « Fonds BMG ») investit dans l'argent physique non grevé et entièrement attribué qui est détenu par la Banque de Nouvelle-Écosse. L'objectif du Fonds BMG est d'offrir aux investisseurs désireux de détenir des lingots d'argent aux fins de préservation du capital, de plus-value à long terme, de diversification de portefeuille et de couverture de portefeuille un choix sûr, pratique et peu coûteux.

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

Les facteurs économiques qui déterminent le cours de l'argent sont également différents, dans la plupart des cas, de ceux qui déterminent le prix de la majorité des autres actifs financiers. Les parts du Fonds BMG offrent donc aux investisseurs une couverture contre la volatilité des autres placements. Les parts d'une catégorie du Fonds BMG ne doivent constituer qu'un élément de la stratégie de placement.

Une petite partie de l'actif du Fonds BMG (en général, au plus 5 %) peut être détenue en trésorerie pour permettre au Fonds BMG de régler ses charges et de faciliter le rachat de parts d'une catégorie du Fonds BMG. Le Fonds BMG n'utilise pas d'instruments dérivés et n'investit pas dans des titres ou certificats de sociétés qui produisent des lingots d'argent. Le Fonds BMG n'investit pas dans des titres étrangers et ne couvre pas ses placements. Par conséquent, la valeur du Fonds BMG est uniquement déterminée par le cours au comptant du lingot d'argent.

Risques

Les risques liés aux placements dans le Fonds BMG sont les mêmes que ceux indiqués dans le prospectus simplifié daté du 26 septembre 2016. Les fluctuations du cours de l'argent et celles du dollar canadien par rapport au dollar américain constituent les principaux risques liés à un placement dans le Fonds BMG. En outre, le Fonds BMG sera exposé au risque lié aux métaux précieux, au risque lié à la stratégie de non-couverture et au risque lié à la spécialisation.

Résultats d'exploitation

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

Le Fonds BMG a été créé le 21 septembre 2016 et a commencé à exercer ses activités le 26 septembre 2016. Au 31 décembre 2016, la valeur liquidative totale du Fonds BMG était de 2,4 millions de dollars. Le calcul de la valeur liquidative totale tient compte des souscriptions nettes de 2,6 millions de dollars, ainsi que des charges et des pertes latentes totalisant 0,2 million de dollars sur des placements en lingots d'argent. Au 31 décembre 2016, le Fonds BMG détenait 110 546 onces d'argent.

Pour la période du 26 septembre 2016 au 31 décembre 2016, la valeur liquidative par part de catégorie A du Fonds BMG a diminué de 16,3 % en dollars canadiens et de 17,2 % en dollars américains, tandis que la valeur liquidative par part de catégorie F du Fonds BMG a reculé de 16,0 % en dollars canadiens et de 17,0 % en dollars américains.

Faits nouveaux

En 2016, deux événements politiques majeurs ont remis en question les grands courants politiques et contrecarré les prédictions des experts et des prévisionnistes: le résultat du scrutin en faveur d'une sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (le « Brexit ») en juin et celui de l'élection présidentielle en novembre. Leurs ramifications auront une influence déterminante sur l'évolution des contextes géopolitique et économique mondiaux pendant de nombreuses années.

Les marchés financiers avaient amorcé l'année 2016 en baisse, mais dopés par les mesures politiques anticipées de la nouvelle administration américaine, ils l'ont terminée en forte hausse. En fait, la volatilité boursière de 2016 était principalement imputable aux événements survenus aux États-Unis, comme la politique de la Réserve fédérale américaine à l'égard des taux d'intérêt, les nombreux rebondissements de la campagne électorale et l'élection de Donald Trump. L'Europe a également contribué à la turbulence généralisée en 2016, notamment avec le Brexit, la crise des réfugiés, le mouvement anti-immigration, les attentats terroristes et le rejet par voie de référendum de la réforme constitutionnelle proposée par le gouvernement italien. Des élections importantes auront lieu en Allemagne, en France et aux Pays-Bas en 2017, et les résultats sont encore très difficiles à prévoir. De plus, la Grande-Bretagne doit bientôt entamer les négociations qui mèneront à sa sortie de l'Union européenne. L'année 2016 a été marquée par des bouleversements politiques dont les répercussions se feront vraisemblablement sentir en 2017.

La politique « America First » mise de l'avant par la nouvelle administration américaine et la mise en place éventuelle de barrières protectionnistes inquiètent leurs partenaires commerciaux, particulièrement la Chine et le Mexique, ce qui alimente les inquiétudes à l'égard d'une éventuelle guerre commerciale à court terme.

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

Si la Chine poursuit ses efforts pour un atterrissage en douceur en adoptant des mesures de relance, on en ignore pas moins les répercussions sur son économie d'une guerre commerciale avec les États-Unis.

Les commentaires récents de la Réserve fédérale américaine au sujet d'un relèvement graduel des taux d'intérêt et les promesses de hausse des dépenses d'infrastructure et de baisse des impôts ont stimulé les marchés boursiers, mais de nombreuses personnes tendent à croire croient que les titres sont actuellement surévalués. Les taux obligataires ont suivi le mouvement haussier, ce qui a entraîné des perturbations du côté des titres à revenu fixe. Les dépenses engagées pour la relance pourraient créer des pressions inflationnistes, ce qui pourrait engendrer une hausse plus rapide des taux d'intérêts que prévue actuellement par la Réserve fédérale des taux d'intérêt pour contenir l'inflation. Le dollar américain s'est fortement apprécié après l'élection et il continuera sur cette lancée si les taux d'intérêt continuent de grimper, car plus ces derniers sont élevés, plus les capitaux affluent.

Les prix du pétrole se sont stabilisés au cours des derniers mois, mais on ne sait pas encore si l'entente conclue entre les membres de l'OPEP et les autres grands producteurs pour réduire la production tiendra sur le long terme. Si ce n'est pas le cas, la reprise dont profitent les pays producteurs de pétrole, notamment le Canada, ne pourrait faire long feu.

L'Inde a provoqué toute une surprise le 8 novembre 2016 en retirant de la circulation les billets de 500 roupies (7,36 \$US) et de 1 000 roupies (14,72 \$US) pour tenter de contrer l'économie souterraine. La pénurie de liquidités que cette décision a entraînée devrait nuire à la croissance du PIB et à la production industrielle de l'Inde à court terme, car comme les transactions sont encore largement réglées au comptant dans ce pays, des perturbations économiques sont à prévoir.

Le FMI prévoit que la croissance mondiale du PIB s'établira à 3,4 % en 2017, comparativement à une estimation de 3,1 % pour 2016. Toutefois, bien que les risques soient plutôt à la baisse, le risque à la hausse demeure.

Les lingots, dont les prix sont fixés en dollars américains, ont tendance à évoluer dans le sens contraire du dollar. La récente vigueur du dollar américain a donc eu un effet négatif sur le prix des lingots. Cependant, l'incertitude et le risque d'une poussée inflationniste hantent les marchés qui attendent d'en savoir plus sur les politiques de la nouvelle administration américaine et les réactions potentielles des pays visés par ces politiques, ce qui devrait favoriser l'or, car les investisseurs chercheront à diversifier leurs portefeuilles en y incluant des métaux précieux pour protéger leurs placements.

Les fondamentaux du marché de l'argent semblent indiquer que l'offre issue de l'exploitation minière a plafonné, alors que la demande des investisseurs pour les pièces et les lingots d'argent et pour les opérations et les placements dans les FNB s'est stabilisée et est en progression. Le rapport semestriel du Silver Institute sur le marché de l'argent prévoit un déficit de 52,2 millions d'onces d'argent physique pour 2016 et précise qu'il s'agit du quatrième déficit annuel de suite. À moyen terme, on peut s'attendre à ce que ces déficits constants favorisent la progression du prix de l'argent.

Opérations avec des parties liées

Gestionnaire et fiduciaire

Bullion Management Services Inc. (le « gestionnaire ») est le gestionnaire, le fiduciaire, l'agent comptable des registres et l'agent des transferts du Fonds BMG. Le gestionnaire fournit ou fait fournir tous les services de gestion et d'administration nécessaires aux activités quotidiennes, y compris les services de comptabilité et de tenue des registres et d'autres services administratifs pour le Fonds BMG et pour les porteurs de parts. Au 31 décembre 2016, le gestionnaire détenait 10 000 parts de la catégorie A et 5 000 parts de la catégorie F du Fonds BMG.

En contrepartie de services de gestion et d'administration, le Fonds BMG verse au gestionnaire des frais de gestion mensuels établis en fonction de la valeur liquidative des diverses catégories de parts du Fonds BMG, calculée quotidiennement. Pour la période close le 31 décembre 2016, le Fonds BMG a engagé des frais de gestion de 6 235 \$.

Placeur

Bullion Marketing Services Inc., une société affiliée du gestionnaire, a été chargée par ce dernier de contribuer à la mise en marché et au placement des parts du Fonds BMG sur le marché non réglementé, conformément aux dispenses du prospectus.

Comité d'examen indépendant

Le gestionnaire a créé un comité d'examen indépendant (« CEI ») chargé d'analyser de façon impartiale les problèmes de conflits d'intérêts. Le CEI examine les cas de conflits d'intérêts potentiels qui sont portés à son attention par le gestionnaire et formule des recommandations pour déterminer si une ligne de conduite est juste et raisonnable pour le Fonds BMG. Le CEI rédige un rapport annuel de ses activités à l'intention des parties intéressées. Un exemplaire du rapport du CEI pour l'année 2016 est disponible à l'adresse www.bmgbullion.com.

POINTS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux ci-dessous présentent les principales données financières sur les parts de chaque catégorie du Fonds BMG, et ils sont destinés à vous aider à comprendre les résultats financiers du Fonds BMG pour l'exercice clos les 31 décembre ou pour la période à compter de laquelle la catégorie concernée a commencé à être offerte. L'information présentée est tirée des états financiers du Fonds BMG.

ACTIF NET PAR PART DE CATÉGORIE A DU FONDS	2016*
Actif net à l'ouverture de la période¹	10,00 \$
Diminution liée à l'exploitation :	
Revenu total	–
Total des charges (sauf les distributions)	(0,07)
Gains réalisés (pertes réalisées) au cours de la période	–
Pertes latentes au cours de la période	(1,38)
Diminution totale liée à l'exploitation²	(1,45)
Distributions	
Revenu net de placements (sauf les dividendes)	–
Dividendes	–
Gains en capital	–
Remboursement de capital	–
Total des distributions annuelles³	–
Actif net au 31 décembre de la période concernée	8,37 \$
RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES	
Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) ¹	1 750 \$
Nombre de parts en circulation ¹	209 162
Ratio des frais de gestion (%) ²	3,06
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	15,27
Ratio des frais d'opération (%) ³	–
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁴	–
Valeur liquidative par part	8,37 \$

* Les données couvrent la période du 26 septembre 2016, date à laquelle ont commencé à être offertes les parts de catégorie A, au 31 décembre 2016. Pour obtenir de plus amples explications, veuillez vous reporter à la rubrique « Notes explicatives sur les points saillants financiers » ci-après.

ACTIF NET PAR PART DE CATÉGORIE B3 DU FONDS	2016*
Actif net à l'ouverture de la période¹	10,00 \$
Diminution liée à l'exploitation :	
Revenu total	–
Total des charges (sauf les distributions)	(0,02)
Gains réalisés (pertes réalisées) au cours de la période	–
Pertes latentes au cours de la période	(0,27)
Diminution totale liée à l'exploitation²	(0,29)
Distributions	
Revenu net de placements (sauf les dividendes)	–
Dividendes	–
Gains en capital	–
Remboursement de capital	–
Total des distributions annuelles³	–
Actif net au 31 décembre de la période concernée	9,71 \$
RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES	
Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) ¹	456 \$
Nombre de parts en circulation ¹	47 001
Ratio des frais de gestion (%) ²	1,98
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	8,62
Ratio des frais d'opération (%) ³	–
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁴	–
Valeur liquidative par part	9,71 \$

* Les données couvrent la période du 18 novembre 2016, date à laquelle ont commencé à être offertes les parts de catégorie B3, au 31 décembre 2016. Pour obtenir de plus amples explications, veuillez vous reporter à la rubrique « Notes explicatives sur les points saillants financiers » ci-après.

POINTS SAILLANTS FINANCIERS (suite)

ACTIF NET PAR PART DE CATÉGORIE F DU FONDS	2016*
Actif net à l'ouverture de la période¹	10,00 \$
Diminution liée à l'exploitation :	
Revenu total	–
Total des charges (sauf les distributions)	(0,05)
Gains réalisés (pertes réalisées) au cours de la période	–
Pertes latentes au cours de la période	(1,64)
Diminution totale liée à l'exploitation²	(1,69)
Distributions	
Revenu net de placements (sauf les dividendes)	–
Dividendes	–
Gains en capital	–
Remboursement de capital	–
Total des distributions annuelles³	–
Actif net au 31 décembre de la période concernée	8,40 \$
RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES	
Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) ¹	223 \$
Nombre de parts en circulation ¹	26 521
Ratio des frais de gestion (%) ²	2,02
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	21,15
Ratio des frais d'opération (%) ³	–
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁴	–
Valeur liquidative par part	8,40 \$

* Les données couvrent la période du 26 septembre 2016, date à laquelle ont commencé à être offertes les parts de catégorie F, au 31 décembre 2016. Pour obtenir de plus amples explications, veuillez vous reporter à la rubrique « Notes explicatives sur les points saillants financiers » ci-après.

Notes explicatives sur les points saillants financiers

Actif net du Fonds par part de chaque catégorie

1) L'information présentée est tirée des états financiers du Fonds BMG. Pour la période au cours de laquelle un Fonds BMG ou une catégorie est créé, les données financières sont fournies pour la période allant de la date à partir de laquelle les parts d'une catégorie particulière ont commencé à être offertes, jusqu'à la clôture de la période. La valeur liquidative par catégorie présentée dans les états financiers est identique à la valeur liquidative par catégorie calculée aux fins de l'établissement des prix.

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

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

Ratios et données supplémentaires

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

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

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

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

POINTS SAILLANTS FINANCIERS (suite)

Frais de gestion

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

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

À même les frais de gestion qu'il a reçus du Fonds BMG, le gestionnaire a versé des commissions de suivi de 2 525 \$ au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

Charges d'exploitation

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2016, le gestionnaire a absorbé des charges d'exploitation du Fonds de 39 751 \$. Le gestionnaire peut, à son gré, réduire les charges d'exploitation et revenir sur cette décision à tout moment.

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 31 décembre 2016

	Onces attribuées	Onces non attribuées	Total des onces de métaux fins	Coût moyen \$	Juste valeur \$	Total %
Lingots d'argent	109 810,326	735,734	110 546,060	2 592 500	2 407 558	99,4
Trésorerie				14 886	14 901	0,6
Total des placements				2 607 386	2 422 459	100,0

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



BULLION MANAGEMENT SERVICES INC.

SIÈGE SOCIAL 280-60 RENFRE W DRIVE, MARKHAM, ON L3R 0E1 CANADA

1.888.474.1001 | 905.474.1001 | BMGBULLION.COM | INFO@BMGBULLION.COM

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

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 oeuvre pour que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables et précises. Néanmoins, BMS n'assume aucune responsabilité pour les pertes et les dommages, directs ou indirects, qui pourraient découler de l'utilisation de cette information. BMS est le gestionnaire de placements des fonds BMG BullionFundMC, BMG Gold BullionFundMC, et BMG Silver BullionFundMC (collectivement, les « fonds BMG »). Le lecteur ne doit pas se fier indûment à cette information et doit plutôt exercer son propre jugement. Un placement dans un fonds BMGMC peut entraîner des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir dans le fonds. Les fonds BMG BullionFundMC, BMG Gold BullionFundMC et BMG Silver BullionFundMC ne sont pas des placements garantis, la valeur de leurs parts fluctue et le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.