

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds *(en dollars US)*

Objectif et stratégies de placement

Fiducie d'argent physique Sprott (la « Fiducie ») est une fiducie d'investissement à capital fixe créée en vertu des lois de la province d'Ontario, au Canada, aux fins d'investir et de détenir la quasi-totalité de son actif dans des lingots d'argent physiques. La Fiducie veut offrir une option de placement qui a l'avantage d'être sûre, commode et facilement négociable en Bourse pour les investisseurs intéressés à détenir des lingots d'argent physiques sans les inconvénients inhérents à un placement direct dans ceux-ci. La Fiducie a l'intention d'atteindre son objectif en investissant principalement dans des placements à long terme composés de lingots d'argent physiques entièrement assignés et libres de toute charge, et elle ne fait pas de spéculation sur les fluctuations à court terme du cours de l'argent.

Les parts de la Fiducie sont inscrites à la Bourse de New York Arca (la « NYSE Arca ») et à la Bourse de Toronto (la « TSX ») sous les symboles respectifs « PSLV » et « PSLV.U ».

Risques

Les risques associés à un placement dans la Fiducie sont décrits dans la notice annuelle de la Fiducie datée du 28 mars 2018. Depuis sa création, la Fiducie n'a été touchée par aucun changement important ayant eu une incidence sur le risque global. Les principaux risques associés à un placement dans la Fiducie sont le cours de l'argent, la valeur liquidative ou le cours de marché des parts, l'achat, le transport, les assurances et l'entreposage des lingots d'argent physiques, les passifs de la Fiducie et le rachat de parts.

Résultat des activités

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, la variation totale des profits latents sur lingots d'argent physiques s'est chiffrée à 57,7 millions de dollars en regard d'une variation des profits latents de 100,4 millions de dollars pour la période correspondante de 2016.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2017, la Fiducie a émis 2 920 263 parts pour un produit brut de 18 765 423 \$, et un produit net de 18 535 006 \$ après déduction des frais et honoraires. Au cours de cette période, la Fiducie a racheté 25 500 parts au comptant d'un coût total de 153 122 \$.

La valeur de l'actif net de la Fiducie au 31 décembre 2017 s'établissait à 957,1 millions de dollars, ou 6,40 \$ la part, contre 888,5 millions de dollars, ou 6,06 \$ la part, au 31 décembre 2016. La Fiducie détenait 56 351 093 onces de lingots d'argent physiques au 31 décembre 2017, contre 55 659 095 onces au 31 décembre 2016. Au 31 décembre 2017, le prix au comptant de l'argent s'élevait à 16,94 \$ l'once, contre 15,92 \$ l'once au 31 décembre 2016. La Fiducie a dégagé un rendement de 5,2 %, comparativement au rendement au comptant de l'argent de 6,4 % pour l'exercice clos le 31 décembre 2017.

La valeur liquidative par part de la Fiducie s'établissait à 6,40 \$ au 31 décembre 2017, contre 6,06 \$ au 31 décembre 2016. Le cours de clôture des parts était de 6,34 \$ à la NYSE Arca et de 6,35 \$ à la TSX au 31 décembre 2017, contre 6,08 \$ à la NYSE Arca et à 6,10 \$ à la TSX au 31 décembre 2016. Les parts sont libellées en dollars américains sur les deux Bourses. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2017, les parts de la Fiducie se sont négociées sur la NYSE Arca à une prime moyenne sur la valeur liquidative d'environ -0,2 %.

Événements récents

Le 18 janvier 2016, la Fiducie d'or physique Sprott a réalisé une offre visant l'acquisition de la totalité des parts en circulation de Central GoldTrust (« GTU ») selon un ratio d'échange en fonction des valeurs liquidatives, ajoutant par le fait même 1,1 milliard de dollars (\$ CA) de nouveaux actifs sous gestion à la Fiducie d'or physique Sprott.

Le 24 juin 2016, la Fiducie a conclu un contrat de vente avec Cantor Fitzgerald & Co. aux termes duquel la Fiducie peut, à sa seule discrétion et sous réserve des restrictions relatives à l'exploitation et aux placements auxquelles elle est assujettie, offrir et vendre des parts de fiducie dans le cadre d'un programme visant un placement « au cours du marché » (le « programme visant un placement au cours du marché ») au moyen de transactions effectuées à la Bourse de NYSE Arca ou sur tout autre marché existant où se négocient les parts de la Fiducie aux États-Unis. Elle peut également offrir et vendre des parts de fiducie à un teneur de marché situé aux États-Unis ou par l'entremise de celui-ci, conformément à une déclaration d'enregistrement déposée auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis et à un supplément de prospectus préalable de base simplifié déposé auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, l'autorité principale, et de chaque commission des valeurs mobilières ou autorité réglementaire similaire de chaque province et territoire du Canada. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2017, la Fiducie a vendu 2 920 263 parts dans le cadre du programme visant un placement au cours du marché, contre 5 249 160 parts au cours de la période précédente.

CHARGES D'EXPLOITATION

La Fiducie engage ses propres charges d'exploitation, lesquelles comprennent notamment les honoraires d'audit, les honoraires juridiques, les frais du fiduciaire, les coûts de la communication de l'information aux porteurs de parts, les charges d'administration, les frais de dépôt et d'inscription à payer aux organismes de réglementation des valeurs mobilières et aux Bourses visées, les frais d'entreposage des lingots d'argent physiques, les frais engagés dans le cadre des obligations d'information continue de la Fiducie et des relations avec les investisseurs et toutes les charges liées à la mise sur pied et à la poursuite des activités du Comité d'examen indépendant de la Fiducie. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, les charges d'exploitation se sont établies à 1 938 258 \$ (exclusion faite des taxes canadiennes applicables) contre 1 940 645 \$ pour la période correspondante de 2016. Les charges d'exploitation pour l'exercice clos le 31 décembre 2017 ont représenté 0,20 % de l'actif net moyen au cours de la période sur une base annualisée, contre 0,21 % pour la période correspondante de 2016.

Transactions entre parties liées

FRAIS DE GESTION

La Fiducie verse au gestionnaire, Sprott Asset Management LP, des frais de gestion mensuels équivalant à $\frac{1}{12}$ de 0,45 % de la valeur de l'actif net de la Fiducie (calculée conformément à la convention de fiducie de la Fiducie), majorés des taxes canadiennes applicables. Les frais de gestion sont calculés et accumulés quotidiennement et payables mensuellement à terme échu le dernier jour de chaque mois. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, la Fiducie a engagé des frais de gestion de 4 282 624 \$ (exclusion faite des taxes canadiennes applicables), contre 4 080 318 \$ pour la période correspondante de 2016.

Faits saillants financiers

Les tableaux qui suivent font état des principales données financières sur la Fiducie et ont pour objet de vous aider à comprendre les résultats financiers de la Fiducie pour les exercices indiqués.

Actif net par part¹

	31 décembre 2017 \$	31 décembre 2016 \$	31 décembre 2015 \$	31 décembre 2014 \$	31 décembre 2013 \$	31 décembre 2012 \$
Actif net par part à l'ouverture de la période	6,06	5,33	6,09	7,60	11,86	10,81
Augmentation (diminution) attribuable aux activités d'exploitation²						
Total des produits	–	–	–	–	–	–
Total des charges	(0,04)	(0,04)	(0,05)	(0,05)	(0,06)	(0,08)
Pertes réalisées pour la période	(0,01)	(0,02)	(0,03)	–	–	–
Profits latents (pertes latentes) pour la période	0,39	0,67	(0,68)	(1,46)	(4,21)	0,57
Total de l'augmentation (la diminution) attribuable aux activités d'exploitation	0,34	0,62	(0,76)	(1,51)	(4,27)	0,49
Actif net par part à la clôture de la période	6,40	6,06	5,33	6,09	7,60	11,86

1 Ces renseignements proviennent des états financiers de la Fiducie.

2 L'actif net par part est calculé en fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable aux activités d'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période indiquée. Ce tableau ne constitue pas un rapprochement entre l'actif net par part à l'ouverture de la période et l'actif net par part à la clôture de la période.

Ratios et données supplémentaires

	31 décembre 2017	31 décembre 2016	31 décembre 2015	31 décembre 2014	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Total de la valeur liquidative (en milliers) ¹	957 091 \$	888 534 \$	678 584 \$	775 016 \$	967 551 \$	1 510 942 \$
Nombre de parts en circulation ¹	149 618 786	146 724 023	127 331 218	127 360 215	127 365 280	127 367 197
Ratio des frais de gestion ²	0,69 %	0,70 %	0,75 %	0,76 %	0,65 %	0,65 %
Ratio des frais d'opérations ³	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant
Taux de rotation du portefeuille ⁴	0,17 %	0,29 %	Néant	Néant	Néant	Néant
Valeur liquidative par part	6,40 \$	6,06 \$	5,33 \$	6,09 \$	7,60 \$	11,86 \$
Cours de clôture – NYSE Arca	6,34 \$	6,08 \$	5,27 \$	6,15 \$	7,57 \$	12,04 \$
Cours de clôture – TSX	6,35 \$	6,10 \$	5,29 \$	6,16 \$	7,58 \$	12,07 \$

1 Ces renseignements sont fournis à la date indiquée, selon le cas.

2 Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges (incluant les taxes canadiennes applicables et excluant les commissions et les autres coûts de transaction du portefeuille) pour la période visée et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.

3 Le ratio des frais d'opérations représente le total des commissions et des autres coûts de transaction du portefeuille exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période indiquée. Puisqu'il n'y a pas de frais d'opérations directs liés aux lingots physiques, le ratio des frais d'opérations est de néant.

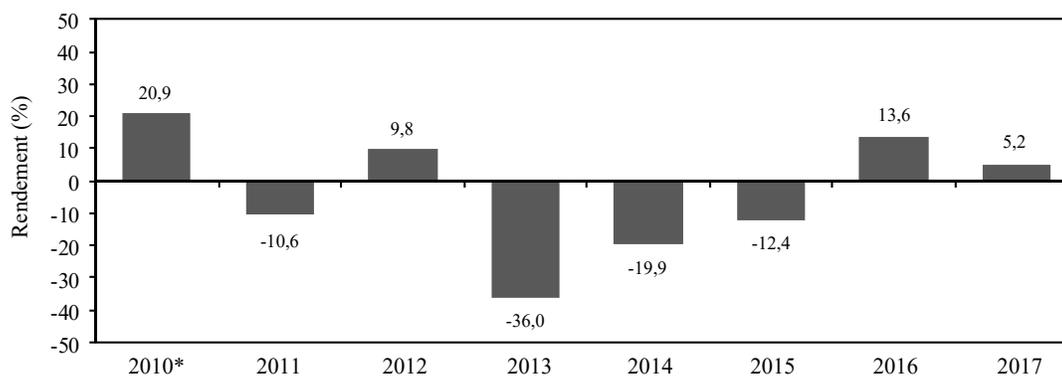
4 Le taux de rotation du portefeuille de la Fiducie indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs de la Fiducie négocie les placements du portefeuille. Un taux de rotation du portefeuille de 100 % signifie que la Fiducie achète et vend la totalité des titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation au cours d'un exercice est élevé, plus il est possible qu'un investisseur réalise des gains en capital imposables au cours de l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement de la Fiducie.

Rendement passé

Les taux de rendement indiqués sont les rendements totaux historiques, y compris les variations de valeur des parts, et supposent que toutes les distributions sont réinvesties dans des parts additionnelles de la Fiducie. Ces rendements ne tiennent pas compte des frais liés aux ventes, aux rachats ou aux distributions, ni des autres frais optionnels ou de l'impôt sur le résultat à payer par un porteur de parts qui pourraient réduire les rendements. Veuillez prendre note que le rendement passé n'est pas une indication du rendement futur. Tous les taux de rendement sont calculés en fonction de la valeur liquidative des parts de la Fiducie.

Rendement annuel

Le graphique à barres qui suit donne le rendement des parts de la Fiducie pour les exercices indiqués. Il montre, en pourcentage, dans quelle mesure un placement effectué le premier jour de chaque période aurait augmenté ou diminué le dernier jour de chaque période.



* Rendement pour la période du 28 octobre 2010 au 31 décembre 2010 (non annualisé).

Aperçu du portefeuille

Au 31 décembre 2016

	Onces	Juste valeur par once \$	Coût \$	Juste valeur \$	Pourcentage de la valeur liquidative %
Lingots d'argent physiques	56 351 093	16,94	1 470 867 599	954 587 514	99,7
Trésorerie				2 495 548	0,3
Autres passifs nets				8 118	0,0
Total de la valeur liquidative				957 091 180	100,0

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations courantes effectuées par la Fiducie.