



Votre autorité | en matière de marchés émergents



# RAPPORT ANNUEL

FONDS **BRIC**  
EXCEL

Pour les périodes terminés les 30 septembre 2011 et 2010

Des renseignements importants au sujet du Fonds sont présentés dans le prospectus simplifié. Il convient de lire le prospectus attentivement avant d'investir. Le rendement antérieur ne constitue ni une garantie ni un indice des résultats futurs. Les valeurs par part et les rendements des placements du Fonds fluctueront.

Madame, Monsieur,

La consommation des marchés émergents a éclipsé celle des États-Unis et les Fonds Excel sont bien positionnés pour vous aider à tirer profit de la croissance sans précédent de ces marchés.

Malgré un climat économique teinté d'incertitude, les marchés émergents continuent de prospérer et devraient représenter 75 % de la croissance mondiale cette année. Ces marchés ont plus ou moins échappé à l'instabilité financière qui continue de nuire aux marchés établis partout dans le monde. Grâce à de saines bases économiques et à des évaluations convaincantes, les marchés émergents proposent des perspectives d'investissement très intéressantes. Contrairement aux marchés développés, les marchés émergents offrent une politique plus souple, jouissent d'un bas niveau d'endettement souverain et peuvent compter sur des banques solides. De plus, leur structure leur permet de mieux se redresser après un ralentissement mondial et d'ouvrir la voie au reste du monde.

Excel demeure déterminée à aider les investisseurs canadiens à profiter de la croissance des marchés émergents au moyen de sa famille de fonds très bien cotée. Elle propose maintenant 12 fonds communs de placement, soit la plus vaste gamme de fonds axés sur les marchés émergents au Canada. Notre stratégie consiste à continuer de mettre l'accent sur la gestion active de portefeuilles en faisant appel aux meilleurs gestionnaires sur place. Cette approche a fait ses preuves encore une fois; en effet, le Fonds des marchés émergents Excel, le Fonds de revenu élevé ME Excel et le Fonds de revenu en capital ME Excel ont tous fait mieux que leurs concurrents au cours de l'année de leur lancement.

Avec le Fonds des marchés émergents de premier ordre Excel, lancé récemment, Excel élargit la vaste gamme d'options d'investissement qu'elle offre et espère ainsi aider les investisseurs à maximiser le rendement de leur portefeuille. Le Fonds des marchés émergents de premier ordre Excel est le premier du genre et donne aux investisseurs canadiens l'occasion de profiter de la croissance des marchés émergents avec des chefs de file des marchés établis. Ce nouveau fonds international investit dans des sociétés de premier ordre des pays du G7 et des pays BRIC ayant une forte croissance interne en raison de leur exposition aux marchés émergents. Il se sert de la diversification géographique et de la couverture de change pour réduire au minimum le risque et assurer la sécurité du capital tout en maintenant la capacité de profiter du surrendement des marchés émergents à long terme. Bien que l'économie mondiale croît et ralentit au fil du temps, nous continuerons de travailler en votre nom afin de vous offrir les meilleures possibilités des marchés émergents. À l'approche de la période la plus passionnante de notre histoire, je tiens à remercier tous les investisseurs d'avoir choisi les Fonds Excel pour leurs placements dans les marchés émergents.

Je vous prie d'agréer, Madame, Monsieur, mes salutations les meilleures.



Bhim D. Asdhir  
Président et chef de la direction

## Table des matières

Rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds .....	5
Responsabilité de la direction à l'égard de l'information financière.....	12
Rapport de l'auditeur indépendant.....	13
États financiers.....	14
Notes complémentaires.....	18

*Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds présente les faits saillants financiers, et il devrait être lu en parallèle avec les états financiers annuels audités complets du fonds de placement. Les porteurs de parts peuvent nous joindre au 1-888-813-9813. Ils peuvent également nous écrire à l'adresse suivante : Excel Funds, 2000 Argentia Road, Plaza 4, Suite 280, Mississauga (Ontario), L5N 1W1, ou consulter notre site Web à l'adresse [www.excelfunds.com](http://www.excelfunds.com) pour demander un exemplaire des états financiers intermédiaires ou annuels, des politiques et des procédures relatives aux votes par procuration, du dossier des votes par procuration, de l'information trimestrielle sur le portefeuille ou du rapport annuel des activités du fonds de placement préparés par le comité d'examen indépendant.*

## **Rapport de la direction sur le rendement du Fonds**

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds présente l'opinion de la direction quant aux principaux facteurs et événements qui ont influé sur le rendement et les perspectives du Fonds BRIC Excel (le « Fonds ») au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011. Dans le présent rapport, « Excel » ou le « gérant » désigne Excel Funds Management Inc., le gérant du Fonds.

## **Objectif et stratégies de placement**

L'objectif de placement du Fonds consiste à rechercher une plus-value du capital à long terme en investissant principalement dans d'autres fonds communs de placement afin d'obtenir une exposition aux titres de participation et aux titres de créance émis par des sociétés établies au Brésil, en Russie, en Inde et en Chine (y compris Hong Kong et Taïwan) (les « pays du BRIC ») et, dans une moindre mesure, dans d'autres marchés émergents. Le Fonds peut également investir dans des titres de participation et des titres de créance de sociétés situées partout dans le monde qui devraient tirer parti des économies des pays du BRIC ou d'autres marchés émergents.

Afin d'atteindre son objectif de placement, le Fonds peut investir la totalité de ses actifs dans des fonds communs de placement qui, à leur tour, investissent principalement dans des titres de participation et des titres de créance émis par des sociétés établies dans les pays du BRIC, ainsi que d'autres pays à marché émergent. Le Fonds peut aussi investir directement dans les titres de participation ou les titres de créance de sociétés situées n'importe où dans le monde si, de l'avis d'Excel Investment Counsel Inc. (« EICI » ou le « gestionnaire de portefeuille »), elle compte des activités significatives dans un pays du BRIC ou d'autres marchés émergents ou si ses placements sont grandement liés à un pays du BRIC ou à d'autres marchés émergents. Le Fonds peut avoir recours à des dérivés afin d'avoir accès à de tels titres.

Le Fonds peut investir dans des dérivés tels que des options, des contrats à terme standardisés et des contrats à terme de gré à gré à des fins de couverture, comme le permettent les organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières. Si l'environnement commercial, économique ou politique est défavorable, ou pour d'autres raisons, le Fonds peut également investir ses actifs dans des éléments de trésorerie et des équivalents de trésorerie (libellés en n'importe quelle devise) ou dans des titres à revenu fixe à court terme, à des fins défensives ou autres.

## **Risques d'investissement**

Les risques d'investissement dans le Fonds demeurent les mêmes que ceux mentionnés dans le prospectus. Le Fonds convient aux investisseurs qui recherchent une croissance à long terme du capital, qui recherchent une exposition aux titres de participation et de créance de sociétés établies principalement dans les pays du BRIC et dans d'autres marchés émergents, qui sont prêts à accepter des risques d'investissement élevés et qui prévoient conserver leur placement à long terme. Les autres risques associés au Fonds sont des risques propres aux pays du BRIC découlant des réactions des marchés aux événements survenant dans ces pays.

La stratégie du gérant du Fonds consiste à maintenir un portefeuille diversifié en adoptant, à divers moments, une stratégie de placement tantôt défensive, tantôt audacieuse, selon les occasions. Les risques propres à la région sont liés à la politique et aux monnaies des marchés émergents. Les instruments financiers du Fonds peuvent être composés de trésorerie, de placements et de certains contrats dérivés. Par conséquent, le Fonds est exposé à divers types de risques liés à ses stratégies de placement, à ses instruments financiers et aux marchés dans lesquels il investit. Au nombre des risques les plus importants figurent les risques liés aux marchés émergents, le risque sur capitaux propres, le risque de change et les risques propres aux placements étrangers.

## **Résultats d'exploitation**

La composition du portefeuille est établie selon un cadre de répartition des actifs s'appliquant principalement à quatre fonds communs de placement, soit le Fonds Chine Excel, le Fonds Inde Excel, le Fonds Amérique latine Excel et le Fonds Europe en émergence Excel (les « fonds sous-jacents »). Chacun de ces fonds porte sur une catégorie d'actifs particulière; ils sont assujettis à des risques distincts et à des attentes particulières en matière de rendement. Le Fonds détient principalement des parts de série I des fonds sous-jacents. Le rendement des parts de série I est essentiellement le même que celui des parts ordinaires de fonds communs de placement; les différences résident dans la structure des frais connexes.

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, les parts de série A et de série F du Fonds ont enregistré un recul de 24,6 % et de 23,8 %, respectivement. Ces données se comparent au rendement négatif de 22,6 % pour l'indice Morgan Stanley Capital International BRIC (« MSCI BRIC »). Le rendement du Fonds est présenté déduction faite des honoraires et des charges payés par le Fonds.

## Résultats d'exploitation (suite)

L'actif net du Fonds a augmenté, passant de 15,3 M\$ au 30 septembre 2010 à 18,8 M\$ au 30 septembre 2011. L'augmentation découle principalement des achats nets des investisseurs de 9,4 M\$ ainsi que des pertes non réalisées de 5,5 M\$ sur le portefeuille de placements.

## Événements récents

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, le Fonds a payé des charges d'exploitation de 473 988 \$ (111 230 \$ en 2010). Ce montant est présenté après déduction des charges de 248 374 \$ (185 183 \$ en 2010), auxquelles le gérant a renoncé. Le gérant pourrait cesser de renoncer aux frais de gestion et aux charges d'exploitation en tout temps et sans préavis.

Au 30 septembre 2011, l'actif du Fonds était composé à 30,5 % du Fonds Chine Excel, à 27,9 % du Fonds Inde Excel, à 18,0 % du Fonds Europe en émergence Excel, à 16,5 % du Fonds Amérique latine Excel, à 4,6 % d'autres actions et à 2,5 % d'autres éléments d'actif net composés essentiellement de trésorerie. Depuis septembre 2010, le Fonds a légèrement accru sa pondération dans le Fonds Europe en émergence Excel.

Les marchés boursiers mondiaux ont été volatils au cours de l'exercice. La volatilité accrue découle en partie de divers événements, y compris l'agitation politique au Moyen-Orient, le séisme et le tsunami survenus au Japon et la crise de la dette souveraine en Europe. Le resserrement de la politique monétaire en Chine et en Inde a accentué les préoccupations à l'égard d'un éventuel ralentissement de la croissance au sein des marchés émergents en général, et dans les pays du BRIC en particulier.

Malgré les préoccupations accrues à l'égard des événements géopolitiques survenant un peu partout dans le monde, les évaluations actuelles semblent attrayantes, et l'on prévoit une saine croissance des bénéfices des sociétés du BRIC. En particulier, les efforts déployés par le gouvernement de la Chine pour orienter l'économie du pays sur la consommation plutôt que sur l'exportation semblent porter leurs fruits. Les facteurs précités, de même que la main-d'œuvre de plus en plus urbanisée, instruite et productive du pays, expliquent pourquoi de nombreux observateurs estiment que la Chine est la locomotive de la croissance économique mondiale. Les récentes manifestations contre la corruption dans le milieu politique en Inde sont également dignes de mention. Les Indiens ont démontré à l'occasion des récentes manifestations qu'ils exigeront dorénavant de leurs élus une meilleure reddition de comptes que par le passé. Une telle situation devrait permettre de rehausser l'économie de l'Inde aux yeux des investisseurs internationaux et la rendre plus attrayante pour les entreprises étrangères, ce qui est de bon augure pour le pays. Le Brésil accueillera la Coupe du Monde de soccer en 2014 et les Jeux olympiques d'été de 2016. Ces deux seuls événements devraient faire croître de façon importante les dépenses d'infrastructure au Brésil.

Dans les marchés du BRIC, les solides fondamentaux tels que la gouvernance d'entreprise, les bénéfices élevés, les faibles niveaux d'endettement et la main-d'œuvre jeune et productive sont annonciateurs de vigoureux taux de croissance économique pour les années à venir. Par conséquent, les conseillers en valeurs des fonds sous-jacents continuent d'investir selon un horizon à long terme dans des sociétés qu'ils estiment sous-évaluées, fondamentalement vigoureuses et en pleine croissance, et qui sont en mesure de résister à une conjoncture défavorable.

EICI fournit des analyses et prend des décisions en matière de répartition des actifs, plus précisément quant aux fonds sous-jacents dans lesquels le Fonds investit et à la pondération cible des actifs du Fonds. EICI suit le rendement du Fonds et la répartition dynamique entre les fonds sous-jacents. Il peut ajuster la répartition cible en tout temps et à son entière discrétion. Le comité de répartition de l'actif d'EICI rééquilibre chaque trimestre la répartition du Fonds au moyen du modèle quantitatif exclusif d'EICI. Au 30 septembre 2011, la répartition cible du Fonds a été modifiée en faveur d'une position surpondérée dans les fonds Inde, Amérique latine et Europe en émergence.

## Modifications comptables futures

### Normes internationales d'information financière (« IFRS »)

Le Fonds est tenu d'adopter les IFRS pour l'exercice qui sera ouvert le 1<sup>er</sup> octobre 2013 et publiera ses premiers états financiers conformes aux IFRS, y compris les informations comparatives, pour la période intermédiaire qui sera close le 31 mars 2014. Le gérant élabore actuellement un plan traitant des principaux aspects de la transition aux IFRS, et il déterminera les principales différences entre ces normes et les principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR du Canada ») susceptibles d'influer sur le Fonds. Ce plan prévoit notamment l'évaluation de l'incidence de la transition sur l'ensemble des activités de placement, des conventions comptables, des contrôles internes à l'égard de l'information financière ainsi que des contrôles et procédures en matière d'information. Le gérant a effectué une évaluation initiale des différences entre les PCGR du Canada et les IFRS, et l'adoption de ces dernières ne devrait pas avoir d'incidence importante sur le calcul de la valeur liquidative par part. Les IFRS devraient avoir une incidence sur la présentation d'ensemble des états financiers et donner lieu à la présentation d'informations additionnelles dans les notes complémentaires. D'après l'évaluation initiale, les parts du Fonds seraient comptabilisées dans le passif en vertu de la Norme comptable internationale 32, intitulée « Instruments financiers : présentation ».

Le gérant continue de surveiller les changements relatifs aux IFRS proposés par l'International Accounting Standards Board ainsi que les changements pertinents du Conseil des normes comptables du Canada. Ainsi, l'évaluation initiale et le plan de transition aux IFRS seront modifiés si l'on publie de nouvelles normes ou si l'on révisé les interprétations de normes actuelles.

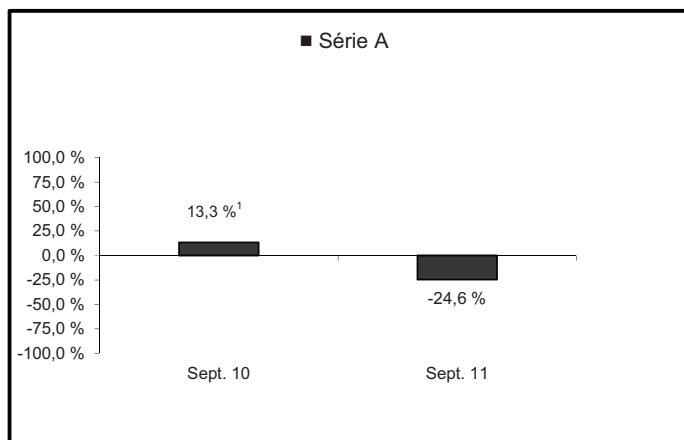
## Rendement passé

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des courtages, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant de prendre votre décision. Les taux de rendement indiqués correspondent au rendement annuel composé historique total, compte tenu des variations de la valeur unitaire et du réinvestissement de toutes les distributions, mais sans prendre en considération les montants des distributions ni les frais d'acquisition, frais de rachat, autres frais accessoires ou impôts sur le revenu payables par l'investisseur et qui viendraient réduire ce rendement. Il convient de noter que les placements dans les fonds communs ne sont pas garantis, puisque leur valeur varie fréquemment et que leur rendement passé ne donne pas forcément une indication du rendement futur. Les chiffres de rendement du Fonds supposent le réinvestissement de toutes les distributions dans des parts additionnelles du Fonds. Si vous détenez ce fonds hors d'un régime enregistré, les intérêts et les gains en capital qui vous sont versés augmentent votre revenu aux fins de l'impôt, qu'ils vous soient versés en liquide ou réinvestis dans des parts additionnelles. Le montant des distributions imposables réinvesties est ajouté au prix de base rajusté des parts que vous détenez. Cela diminue vos gains en capital ou augmente votre perte en capital lors d'un rachat subséquent par le Fonds, de sorte que vous n'êtes pas de nouveau assujetti à l'impôt sur ce montant. Veuillez consulter votre conseiller fiscal en ce qui concerne votre situation fiscale personnelle.

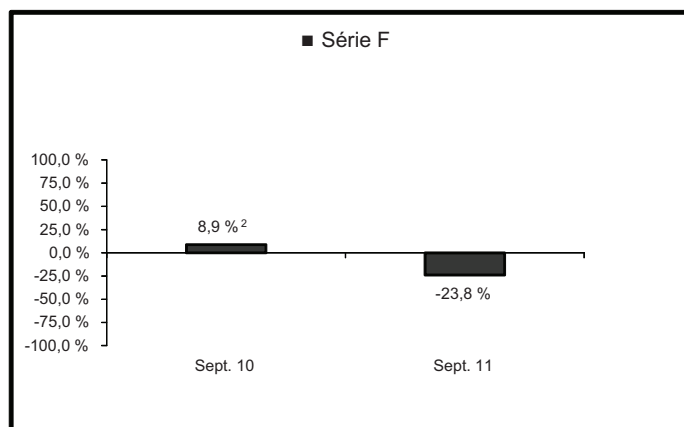
Le rendement passé du Fonds est présenté dans les graphiques suivants. Tous les rendements sont calculés en dollars canadiens, et la valeur des parts est exprimée en dollars canadiens.

## Rendements annuels

Les graphiques présentent le rendement de chaque série du Fonds pour l'exercice clos le 30 septembre 2011 et pour la période antérieure allant de la constitution du Fonds au 30 septembre 2010. Ils indiquent, sous forme de pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, au 30 septembre de l'exercice visé, de la valeur d'un placement effectué le 1<sup>er</sup> octobre ou à la date de constitution. Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement une indication de son rendement futur.



<sup>1</sup> Rendement pour la période allant du 2 novembre 2009 au 30 septembre 2010.



<sup>2</sup> Rendement pour la période allant du 20 novembre 2009 au 30 septembre 2010.

Au 30 septembre 2011, aucune part de série I du Fonds BRIC Excel n'avait été émise.

## Rendements composés annuels

Le tableau suivant indique le rendement total composé annuel des parts des séries A et F du Fonds pour l'exercice clos le 30 septembre 2011. Le rendement total composé annuel est également comparé au rendement de l'indice de rendement global MSCI BRIC, calculé de la même façon. Tous les rendements sont calculés en dollars canadiens selon le rendement total, ce qui signifie que toutes les distributions sont réinvesties. L'écart entre les rendements de chaque série s'explique par les frais de gestion imposés et les frais directs relatifs à chaque série.

Pourcentage de rendement :	1 an	Depuis la création <sup>1</sup>
<b>Série A</b>	-24,58	-7,90
MSCI BRIC <sup>2</sup>	-22,61	-8,80
<b>Série F</b>	-23,82	-9,58
MSCI BRIC <sup>2</sup>	-22,61	-11,96

<sup>1</sup> La date de création de la série A du Fonds BRIC Excel est le 2 novembre 2009.

La date de création de la série F du Fonds BRIC Excel est le 20 novembre 2009.

<sup>2</sup> L'indice MSCI BRIC est un indice de capitalisation boursière pondéré en fonction du flottement libre conçu pour mesurer le rendement des titres de participation des indices des quatre pays émergents suivants : le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine.

## Frais de gestion

Excel avait le droit de recevoir des frais de gestion de 537 213 \$ (188 356 \$ en 2010), mais le Fonds a versé à Excel des frais de gestion de 288 839 \$ (7 939 \$ en 2010) (déduction faite des charges absorbées). Les frais de gestion pour chaque série correspondent à un pourcentage de sa valeur liquidative à la fermeture des bureaux chaque jour ouvrable. Les frais de gestion du Fonds ont été utilisés pour payer aux gestionnaires de portefeuille les coûts liés à la gestion du portefeuille de placements, à l'analyse des placements, à la formulation de recommandations, à la prise de décisions quant aux placements, à la prise de dispositions de courtage pour la vente et l'achat de titres en portefeuille et à la prestation d'autres services. Excel a également utilisé les frais de gestion pour payer les commissions et autres rémunérations (collectivement les « frais de distribution ») versées aux courtiers inscrits pour les parts du Fonds souscrites et détenues par les investisseurs.

Pour l'exercice clos le 30 septembre 2011, Excel a reçu des frais d'administration de 18 059 \$ (5 334 \$ en 2010) liés aux activités d'exploitation du Fonds.

Pour l'exercice clos le 30 septembre 2011, 59,6 % (56,3 % en 2010) du total des frais de gestion tirés par Excel de tous les Fonds Excel ont été utilisés pour financer les frais de distribution versés aux courtiers inscrits et aux sous-conseillers pour les parts du Fonds souscrites et détenues par les investisseurs.

## Autres opérations entre apparentés

Excel a formé un comité d'examen indépendant responsable de l'examen, entre autres, des questions de conflit d'intérêts et chargé de porter un jugement impartial sur ces questions. Le comité d'examen indépendant examine les possibles situations de conflit d'intérêts que lui soumet Excel et détermine si les solutions proposées constituent un résultat juste et raisonnable pour les Fonds Excel. En outre, le comité d'examen indépendant examine régulièrement les politiques et procédures d'Excel en matière de conflit d'intérêts. Le comité d'examen indépendant rédige, au moins une fois par année, un rapport sur ses activités à l'intention des investisseurs, lequel peut être consulté sur les sites [www.excelfunds.com](http://www.excelfunds.com) et [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

Excel a retenu les services d'EICI à titre de gestionnaire de portefeuille du Fonds. EICI est une filiale en propriété exclusive d'Asdhir Enterprises Inc., qui détient également la majorité des actions avec droit de vote d'Excel.

Au 30 septembre 2011, Excel ne détenait aucune part de série A du Fonds (30 452 parts en 2010).

**Aperçu du portefeuille**  
Au 30 septembre 2011

**Répartition du portefeuille\***

Catégorie d'actif	% de la valeur liquidative
Services financiers	20,3 %
Pétrole et gaz	13,7 %
Métaux et minéraux	8,6 %
Technologie de l'information	7,8 %
Produits pharmaceutiques et soins de santé	7,2 %
Télécommunications	5,7 %
Autres éléments d'actif net	5,5 %
Produits de consommation	5,2 %
Produits industriels et fabrication	5,2 %
Automobile	3,3 %
Immobilier et gestion immobilière	2,7 %
Fonds communs de placement	2,1 %
Vente au détail et marchandisage	2,0 %
Expédition et transport	1,7 %
Conglomérats	1,6 %
Services publics et énergie	1,5 %
Billets à court terme	1,3 %
Infrastructure et développement	1,1 %
Publicité et médias	1,0 %
Électronique	0,9 %
Ciment	0,8 %
Produits chimiques	0,4 %
Produits agricoles et forestiers	0,4 %
<b>Total</b>	<b>100,0 %</b>

\*Les pourcentages indiqués pour la répartition du portefeuille sont fondés sur les titres détenus par le Fonds Amérique latine Excel, le Fonds Europe en émergence Excel, le Fonds Inde Excel et le Fonds Chine Excel. Les pourcentages indiqués pour la répartition du portefeuille sont fondés sur la valeur liquidative et, par conséquent, ils diffèrent légèrement de ceux présentés à l'état du portefeuille de placements des états financiers des fonds sous-jacents et du fonds, lesquels sont fondés sur les PCGR du Canada.

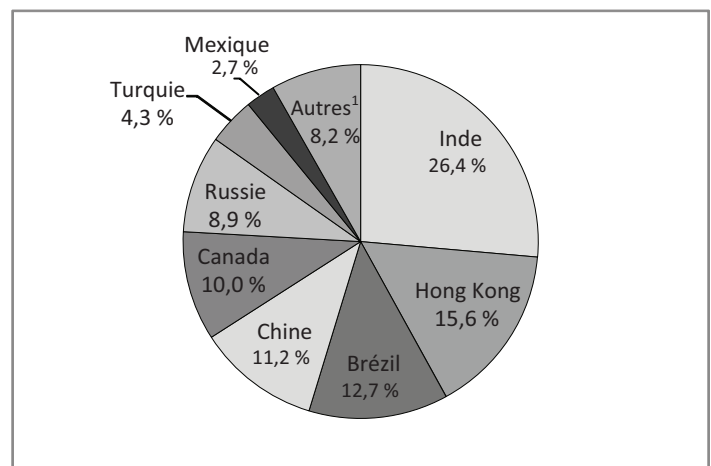
**Les 25 principaux titres\***

Émetteur	% de la valeur liquidative
Fonds Chine Excel, série I	30,5 %
Fonds Inde Excel, série I	27,9 %
Fonds Europe en émergence Excel, série I	18,0 %
Fonds Amérique latine Excel, série I	16,5 %
Medicago Inc.	3,1 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3,0 %
Vale SA, CAAE parrainé	1,4 %

\*Le Fonds ne détient que 7 titres. Les pourcentages indiqués pour les 7 principaux titres sont fondés sur la valeur liquidative et, par conséquent, ils diffèrent légèrement de ceux présentés à l'état du portefeuille de placements, dans les états financiers, lesquels sont fondés sur les PCGR du Canada.

Les placements et les pourcentages pourraient avoir changé au moment où vous achèterez vos parts de ce Fonds. Les 25 principaux titres sont présentés trimestriellement. L'information trimestrielle sur le portefeuille est présentée sur le site Web des Fonds Excel à l'adresse suivante : [www.excelfunds.com](http://www.excelfunds.com).

**Répartition du portefeuille\***



<sup>1</sup> La partie « Autres » comprend les régions qui représentent chacune moins de 2,5 % de la valeur liquidative du Fonds.

\*Les pourcentages indiqués pour la répartition géographique du portefeuille sont fondés sur la valeur liquidative.

## Faits saillants financiers

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre les résultats financiers du Fonds pour les périodes indiquées. L'actif net est calculé conformément au chapitre 3855 du *Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés* (« ICCA »), intitulé « Instruments financiers – comptabilisation et évaluation » (le « chapitre 3855 »), et est utilisé aux fins de la présentation de l'information financière. La valeur liquidative est calculée conformément à l'article 14.2 du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement (le « Règlement 81-106 ») et est utilisée aux fins de l'établissement du prix des opérations. Le chapitre 3855 exige l'utilisation de techniques d'évaluation pour certains types de placements qui peuvent différer de celles prescrites par le Règlement 81-106. Les ratios et données supplémentaires sont calculés en fonction de la valeur liquidative du Fonds.

### Actif net par part du Fonds (\$)³

Série A	Sept. 2011	Sept. 2010
<b>Actif net au début</b>	<b>5,58</b>	5,00 <sup>4</sup>
Augmentation (diminution) découlant des opérations :		
Total des produits	0,02	0,04
Total des charges	(0,13)	(0,08)
Gains réalisés (pertes réalisées) de l'exercice	–	0,02
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de l'exercice	(1,37)	0,81
<b>Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations¹</b>	<b>(1,48)</b>	0,79
<b>Distributions² :</b>		
À même les gains en capital	–	(0,08)
<b>Actif net à la fin</b>	<b>4,21</b>	5,58
Série F	Sept. 2011	Sept. 2010
<b>Actif net au début</b>	<b>5,36</b>	5,00 <sup>5</sup>
Augmentation (diminution) découlant des opérations :		
Total des produits	0,02	0,02
Total des charges	(0,08)	(0,03)
Gains réalisés (pertes réalisées) de l'exercice	–	0,03
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de l'exercice	(1,49)	1,04
<b>Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations¹</b>	<b>(1,55)</b>	1,06
<b>Distributions² :</b>		
À même les gains en capital	–	(0,08)
<b>Actif net à la fin</b>	<b>4,08</b>	5,36

1 L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation (la diminution) découlant des opérations est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période.

2 Les distributions ont été versées en espèces ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

3 Ce tableau n'est pas destiné à illustrer le rapprochement de l'actif net par part au début et à la fin de la période.

4 Pour la période allant du 2 novembre 2009 au 30 septembre 2010.

5 Pour la période allant du 20 novembre 2009 au 30 septembre 2010.

### Ratios et données supplémentaires

Série A	Sept. 2011	Sept. 2010
Valeur liquidative (en milliers de dollars) <sup>1</sup>	15 648	13 351
Valeur liquidative par part <sup>1</sup>	4,21	5,58
Nombre de parts en circulation (en milliers) <sup>1</sup>	3 717	2 392
Ratio des frais de gestion (en %)²	3,33	2,37
Ratio des frais de gestion avant renonciations et absorptions (en %)²	4,95	5,20
Taux de rotation du portefeuille (en %)³	5,03	11,85
Ratio des coûts de transaction (en %)⁴	0,40	0,42
Série F	Sept. 2011	Sept. 2010
Valeur liquidative (en milliers de dollars) <sup>1</sup>	3 120	1 928
Valeur liquidative par part <sup>1</sup>	4,08	5,36
Nombre de parts en circulation (en milliers) <sup>1</sup>	764	360
Ratio des frais de gestion (en %)²	2,38	1,63
Ratio des frais de gestion avant renonciations et absorptions (en %)²	3,85	3,55
Taux de rotation du portefeuille (en %)³	5,03	11,85
Ratio des coûts de transaction (en %)⁴	0,40	0,42

1 Données au 30 septembre.

2 Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période indiquée et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période. Au cours de la période pendant laquelle une série est établie ou rétablie, le ratio des frais de gestion est annualisé à compter de la date de création ou de rétablissement.

3 Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du Fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation au cours d'un exercice est élevé, plus les coûts de transaction payables par le Fonds au cours de cet exercice sont élevés et plus il est probable qu'un porteur réalisera 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 d'un fonds.

4 Le ratio des coûts de transaction représente le total des courtages et des autres frais liés aux opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne pour la période.

## Constitution du Fonds et renseignements sur les séries

Date de constitution : 2 novembre 2009

Le Fonds peut émettre un nombre illimité de parts de chaque série. Le nombre de parts de chaque série émises et en circulation est présenté à la rubrique « Faits saillants financiers ».

Les séries sont offertes par Excel Funds Management Inc. (2000 Argentia Road, Plaza 4, Suite 280, Mississauga (Ontario), L5N 1W1; 1-888-813-9813; www.excelfunds.com).

### Série A

Les parts de série A sont en vente sur une base continue et peuvent être achetées par la remise d'un ordre d'achat au courtier ou au conseiller financier. Trois options existent à l'achat des parts de série A du Fonds, soit l'option avec frais d'acquisition initiaux, l'option avec frais d'acquisition reportés et l'option avec frais d'acquisition selon le volume. Le placement initial minimal dans le Fonds exigé pour l'option avec frais d'acquisition initiaux ou l'option avec frais d'acquisition reportés est de 250 \$. Le placement initial minimal dans le Fonds exigé pour l'option avec frais d'acquisition selon le volume est de 250 \$.

Date de création : Le 2 novembre 2009  
Frais de gestion : 2,50 %  
Frais d'acquisition : Jusqu'à 5,00 %  
Frais de rachat : Jusqu'à 5,75 %  
Frais de rachat de l'option à frais modérés : Jusqu'à 2,50 %

### Série F

Les parts de série F sont offertes aux investisseurs qui participent à un programme comportant des frais parrainé par un courtier; ces investisseurs paient des frais en fonction de l'importance de leur actif plutôt que de payer des commissions sur chaque opération. Les parts de série F ne sont offertes que par l'entremise de courtiers ou de planificateurs financiers qui offrent certains programmes « intégrés » ou programmes comportant des frais ayant été approuvés par Excel. Le courtier ou le conseiller financier doit conclure une entente avec Excel avant de vendre des parts de série F. Le placement initial minimal exigé pour les parts de série F est de 250 \$.

Date de création : Le 20 novembre 2009  
Frais de gestion : 1,50 %  
Frais d'acquisition : <sup>1</sup>  
Frais de rachat : s.o.  
Frais de rachat de l'option à frais modérés : s.o.

### Série I

Les parts de série I ont été conçues pour les investisseurs institutionnels et sont vendues conformément aux dispenses de prospectus applicables.

Date de création : s.o.  
Frais de gestion : <sup>2</sup>  
Frais d'acquisition : s.o.  
Frais de rachat : s.o.  
Frais de rachat de l'option à frais modérés : s.o.

<sup>1</sup> Aucuns frais d'acquisition ne sont payables sur les parts de série F, mais les investisseurs dans des parts de série F doivent habituellement payer à leur courtier des frais de consultation ou des frais en fonction de l'importance de l'actif en plus des frais de gestion liés aux parts de série F payables par le Fonds.  
<sup>2</sup> Les frais de gestion liés aux parts de série I sont négociés entre l'institution et Excel Funds Management Inc.

## Un mot sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut renfermer des énoncés prospectifs sur le Fonds, notamment sur sa stratégie, son rendement prévu et sa situation. Un énoncé prospectif est un énoncé de nature prévisionnelle qui est assujéti ou fait référence à des événements ou à des facteurs futurs ou qui comprend des termes comme « s'attendre à », « être d'avis que », « avoir l'intention de », « prévoir », « croire » ou « estimer » et des expressions similaires, ou la version négative de tels termes. De plus, tout énoncé qui peut être fait au sujet du rendement futur, des stratégies ou perspectives et des mesures que prendra peut-être le Fonds est considéré comme un énoncé prospectif. Les énoncés prospectifs sont fondés sur les attentes et les projections actuelles à l'égard d'événements futurs et sont par nature assujétis, entre autres, à des risques, à des incertitudes et à des hypothèses au sujet du Fonds, ainsi qu'à des facteurs économiques.

Les énoncés prospectifs ne garantissent en rien les rendements futurs, et les événements et les résultats réels peuvent être très différents de ceux exprimés ou sous-entendus par un énoncé prospectif du Fonds. Plusieurs facteurs importants pourraient contribuer à ces écarts, y compris, mais sans s'y limiter, les conditions économiques et politiques et les facteurs de marché généraux en Amérique du Nord et ailleurs dans le monde, les taux d'intérêt et de change, la situation des marchés boursiers et des capitaux mondiaux, la concurrence, les changements technologiques, les changements apportés à la réglementation gouvernementale, les procédures judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes.

Nous insistons sur le fait que la liste de facteurs précitée n'est pas exhaustive. Par conséquent, nous vous invitons à soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs avant de prendre des décisions de placement, et nous vous mettons en garde contre une confiance exagérée en ces énoncés prospectifs. De plus, nous vous avisons que le Fonds n'a pas l'intention de mettre à jour les énoncés prospectifs à la lumière de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou d'autres facteurs.

## Responsabilité de la direction à l'égard de l'information financière

Le 17 novembre 2011

Les états financiers ci-joints ont été préparés par la direction des Fonds et approuvés par le conseil d'administration d'Excel Funds Management Inc. La direction est responsable de l'information et des déclarations contenues dans les états financiers et dans le reste du rapport.

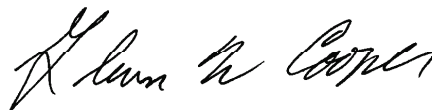
Excel Funds Management Inc. a recours à des procédés appropriés afin de s'assurer de la fiabilité et de la pertinence de l'information financière présentée. Les états financiers ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada et comprennent certains chiffres fondés sur des estimations et des jugements. Les principales conventions comptables que la direction juge appropriées pour les Fonds sont décrites à la note 2 des états financiers.

Les auditeurs externes des Fonds, Deloitte & Touche s.r.l., nommés par les porteurs de parts, ont audité les états financiers conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada afin d'être en mesure de présenter aux porteurs de parts leur opinion à l'égard des états financiers. Leur rapport est présenté à la page suivante.



---

Bhim D. Asdhir  
Le président et chef de la direction



---

Glenn W. Cooper  
Le chef des finances

## Rapport de l'auditeur indépendant

À l'intention des porteurs de parts du Fonds BRIC Excel

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints du Fonds BRIC Excel, qui comprennent l'état du portefeuille de placements au 30 septembre 2011, les états de l'actif net aux 30 septembre 2011 et 2010 et les états des opérations de placement, de l'évolution de l'actif net et des gains nets réalisés sur les placements pour l'exercice clos le 30 septembre 2011 et pour la période allant du 2 novembre 2009 (date de constitution du Fonds) au 30 septembre 2010, ainsi qu'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 de l'auditeur

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 planifions et réalisons 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 du jugement de l'auditeur, et notamment de son 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, l'auditeur prend 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 du Fonds BRIC Excel aux 30 septembre 2011 et 2010, ainsi que de ses résultats d'exploitation et de l'évolution de son actif net pour l'exercice clos le 30 septembre 2011 et pour la période allant du 2 novembre 2009 (date de constitution du Fonds) au 30 septembre 2010, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada.

*Deloitte + Touche s.r.l.*

Comptables agréés  
Experts-comptables autorisés  
Le 17 novembre 2011

**États de l'actif net**

*Aux 30 septembre 2011 et 2010*

	2011	2010
<b>Actif</b>		
Placements, à la juste valeur*	18 289 990 \$	14 891 509 \$
Trésorerie	554 211	320 064
Montant à recevoir au titre des parts émises	29 801	145 166
	<b>18 874 002</b>	<b>15 356 739</b>
<b>Passif</b>		
Charges à payer	80 914	47 269
Montant à payer au titre des parts rachetées	25 082	29 848
	<b>105 996</b>	<b>77 117</b>
<b>Actif net représenté par l'avoir des porteurs de parts</b>	<b>18 768 006 \$</b>	<b>15 279 622 \$</b>
<b>Actif net</b>		
Série A	15 648 381 \$	13 351 161 \$
Série F	3 119 625	1 928 461
	<b>18 768 006 \$</b>	<b>15 279 622 \$</b>
<b>Parts émises et en circulation (note 4)</b>		
Série A	3 717 294	2 391 997
Série F	764 277	359 904
<b>Actif net par part</b>		
Série A	4,21 \$	5,58 \$
Série F	4,08 \$	5,36 \$
* Placements, au coût moyen	<b>22 484 365 \$</b>	<b>13 563 288 \$</b>

*Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.*

Approuvé par le gérant du Fonds



Bhim D. Asdhir, administrateur



Glenn W. Cooper, administrateur

**États des opérations de placement**

*Pour les exercices clos les 30 septembre 2011 et 2010*

	2011	2010 <sup>1</sup>
<b>Revenu de placement</b>		
Distributions	58 629 \$	58 741 \$
Intérêts et autres revenus	15 283	-
Revenus de dividendes	11 233	-
Retenue d'impôt à la source	(1 685)	-
	<b>83 460</b>	<b>58 741</b>
<b>Charges (note 5)</b>		
Frais de gestion	537 213	188 356
Frais d'administration	143 341	75 916
Frais juridiques	19 861	16 176
Honoraires d'audit	13 439	13 433
Coûts de transaction	3 034	-
Frais associés à la présentation de l'information financière	3 027	1 451
Droits de garde	1 178	480
Comité d'examen indépendant	753	429
Honoraires du fiduciaire	516	172
	<b>722 362</b>	<b>296 413</b>
<b>Perte nette de placement avant les charges absorbées</b>	<b>(638 902)</b>	<b>(237 672)</b>
<b>Charges absorbées par le gérant (note 5)</b>	<b>248 374</b>	<b>185 183</b>
<b>Perte nette de placement</b>	<b>(390 528)</b>	<b>(52 489)</b>
<b>(Pertes) gains réalisés et non réalisés sur les placements</b>		
Gains nets réalisés sur les placements	10 780	30 044
Variation nette de la (moins-value) plus-value non réalisée des placements	(5 522 596)	1 328 221
<b>(Perte nette) gain net sur les placements</b>	<b>(5 511 816)</b>	<b>1 358 265</b>
<b>(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations</b>	<b>(5 902 344) \$</b>	<b>1 305 776 \$</b>
<b>(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations</b>		
<b>Série A</b>	<b>(4 906 870) \$</b>	<b>1 150 257 \$</b>
<b>Série F</b>	<b>(995 474)</b>	<b>155 519</b>
	<b>(5 902 344) \$</b>	<b>1 305 776 \$</b>
<b>(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations par part</b>		
<b>Série A</b>	<b>(1,48) \$</b>	<b>0,79 \$</b>
<b>Série F</b>	<b>(1,55) \$</b>	<b>1,06 \$</b>

<sup>1</sup> Pour la période allant du 2 novembre 2009 (date de constitution du Fonds) au 30 septembre 2010.

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.

États de l'évolution de l'actif net

Pour les exercices clos les 30 septembre 2011 et 2010

	Série A		Série F	
	2011	2010 <sup>1</sup>	2011	2010 <sup>1</sup>
<b>Actif net au début</b>	<b>13 351 161 \$</b>	<b>- \$</b>	<b>1 928 461 \$</b>	<b>- \$</b>
<b>(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations</b>	<b>(4 906 870)</b>	<b>1 150 257</b>	<b>(995 474)</b>	<b>155 519</b>
<b>Opérations sur capitaux propres</b>				
Produit de l'émission de parts	11 442 684	13 210 945	3 321 024	1 842 248
Réinvestissement des distributions	-	41 174	-	1 763
Montants payés au rachat de parts	(4 238 594)	(1 010 016)	(1 134 386)	(69 306)
<b>Montant net des opérations sur capitaux propres</b>	<b>7 204 090</b>	<b>12 242 103</b>	<b>2 186 638</b>	<b>1 774 705</b>
<b>Distributions aux porteurs de parts</b>				
Gains en capital	-	(41 199)	-	(1 763)
<b>Total de l'augmentation de l'actif net</b>	<b>2 297 220</b>	<b>13 351 161</b>	<b>1 191 164</b>	<b>1 928 461</b>
<b>Actif net à la fin</b>	<b>15 648 381 \$</b>	<b>13 351 161 \$</b>	<b>3 119 625 \$</b>	<b>1 928 461 \$</b>

	Total	
	2011	2010 <sup>1</sup>
<b>Actif net au début</b>	<b>15 279 622 \$</b>	<b>- \$</b>
<b>(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations</b>	<b>(5 902 344)</b>	<b>1 305 776</b>
<b>Opérations sur capitaux propres</b>		
Produit de l'émission de parts	14 763 708	15 053 193
Réinvestissement des distributions	-	42 937
Montants payés au rachat de parts	(5 372 980)	(1 079 322)
<b>Montant net des opérations sur capitaux propres</b>	<b>9 390 728</b>	<b>14 016 808</b>
<b>Distributions aux porteurs de parts</b>		
Gains en capital	-	(42 962)
<b>Total de l'augmentation de l'actif net</b>	<b>3 488 384</b>	<b>15 279 622</b>
<b>Actif net à la fin</b>	<b>18 768 006 \$</b>	<b>15 279 622 \$</b>

<sup>1</sup> Pour la période allant du 2 novembre 2009 (date de constitution du Fonds) au 30 septembre 2010.

États des gains nets réalisés sur les placements

Pour les exercices clos les 30 septembre 2011 et 2010

	2011	2010 <sup>1</sup>
<b>Produit de la vente de placements</b>	<b>1 000 000 \$</b>	<b>800 000 \$</b>
<b>Placements au coût moyen, au début</b>	<b>13 563 288</b>	<b>-</b>
<b>Coût des placements achetés</b>	<b>9 910 297</b>	<b>14 332 163</b>
<b>Placements au coût moyen, à la fin</b>	<b>22 484 365</b>	<b>13 563 288</b>
<b>Coût des placements vendus</b>	<b>989 220</b>	<b>768 875</b>
<b>Gains nets réalisés sur les placements</b>	<b>10 780 \$</b>	<b>31 125 \$</b>

<sup>1</sup> Pour la période allant du 2 novembre 2009 (date de constitution du Fonds) au 30 septembre 2010.

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.

État du portefeuille de placements

Au 30 septembre 2011

Description	Pays	Nombre de parts	Coût moyen \$	Juste valeur \$
<b>Actions (4,6 %)</b>				
<b>Métaux et minéraux (1,4 %)</b>				
Vale SA, CAAE parrainé	Brésil	11 000	362 243	262 552
<b>Produits pharmaceutiques et soins de santé (3,2 %)</b>				
Medicago Inc.	Canada	1 000 000	627 500	590 000
<b>Total des actions</b>			<b>989 743</b>	<b>852 552</b>
<b>Fonds communs de placement (92,9 %)</b>				
Fonds Chine Excel, série I	Canada	395 528	7 350 007	5 727 362
Fonds Europe en émergence Excel, série I	Canada	638 300	4 482 691	3 376 542
Fonds Inde Excel, série I	Canada	303 649	5 793 842	5 236 607
Fonds Amérique latine Excel, série I	Canada	522 388	3 871 116	3 096 927
<b>Total des fonds communs de placement</b>			<b>21 497 656</b>	<b>17 437 438</b>
<b>Total des actions et des fonds communs de placement</b>			<b>22 487 399</b>	<b>18 289 990</b>
Coûts de transaction			(3 034)	-
<b>Total des placements (97,5 %)</b>			<b>22 484 365 \$</b>	<b>18 289 990 \$</b>
<b>Autres éléments d'actif net (2,5 %)</b>				<b>478 016</b>
<b>Total de l'actif net (100,0 %)</b>				<b>18 768 006 \$</b>

Les notes complémentaires font partie intégrante du présent état financier.

## 1. Constitution et structure du Fonds

Le Fonds BRIC Excel (le « Fonds ») est une fiducie d'investissement à participation unitaire à capital variable constituée sous le régime des lois de la province d'Ontario. Le Fonds a commencé ses activités le 2 novembre 2009.

L'objectif de placement du Fonds consiste à rechercher une plus-value du capital à long terme en investissant principalement dans d'autres fonds communs de placement afin d'obtenir une exposition aux titres de participation et aux titres de créance émis par des sociétés établies au Brésil, en Russie, en Inde et en Chine (y compris Hong Kong et Taïwan) (les « pays du BRIC ») et, dans une moindre mesure, dans d'autres marchés émergents. Le Fonds peut également investir dans des titres de participation et des titres de créance de sociétés situées partout dans le monde qui devraient tirer parti des économies des pays du BRIC ou d'autres marchés émergents.

Excel Funds Management Inc. (« Excel » ou le « gérant ») agit en qualité de gérant, de fiduciaire et de promoteur du Fonds.

Excel a retenu les services d'Excel Investment Counsel Inc. (« EICI ») à titre de gestionnaire de portefeuille du Fonds. EICI est une filiale en propriété exclusive d'Asdhir Enterprises Inc., qui détient également la majorité des actions avec droit de vote d'Excel.

Le Fonds peut émettre un nombre illimité de parts de chaque série. Le nombre de parts émises et rachetées est présenté à la note 4.

- Les parts de série A sont destinées aux investisseurs individuels qui font un placement initial minimal de 250 \$.
- Les parts de série F sont destinées à tout investisseur qui place et conserve un total minimal de 250 \$ dans un ou plusieurs Fonds Excel, qui prend part à un programme comportant des frais parrainé par un courtier ou à un programme intégré et qui est assujéti à des frais en fonction de l'actif (plutôt que de payer des commissions sur les transactions) payables à leur courtier en contrepartie de ses services continus de planification financière et de conseil.

Série	Date de création	Frais d'acquisition	Frais de rachat	Frais de rachat de l'option à frais modérés
Série A	2 novembre 2009	Jusqu'à 5,00 %	Jusqu'à 5,75 %	Jusqu'à 2,50 %
Série F	20 novembre 2009	i)	s.o.	s.o.

i) Aucuns frais d'acquisition ne sont payables sur les parts de série F, mais les investisseurs dans des parts de série F doivent habituellement payer à leur courtier des frais de consultation ou des frais en fonction de l'importance de l'actif en plus des frais de gestion liés aux parts de série F payables par le Fonds.

## 2. Sommaire des principales conventions comptables

Les présents états financiers ont été préparés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR du Canada »). La préparation des états financiers selon les PCGR du Canada exige de la direction qu'elle fasse des estimations et formule des hypothèses ayant une incidence sur les montants présentés de l'actif et du passif, sur la présentation des éventualités à la date des états financiers et sur les montants présentés des revenus et des charges pour la période considérée. Les plus importantes estimations concernent l'évaluation des placements. En raison de l'incertitude inhérente aux estimations, les résultats réels pourraient différer de celles-ci.

Voici un résumé des principales conventions comptables adoptées par le Fonds :

### a) Évaluation des placements

Les actions sont évaluées à la juste valeur, qui est déterminée selon le cours acheteur de clôture à la Bourse reconnue à laquelle l'action est cotée ou principalement négociée. Les obligations sont évaluées à la juste valeur en fonction des cours acheteurs de clôture des principaux courtiers de ces titres. Les placements non cotés ou non négociés en Bourse, les placements dont le cours acheteur de clôture ou le dernier cours de vente ou de clôture ne sont pas disponibles ou les titres pour lesquels les cours boursiers sont, de l'avis d'Excel, inexacts, incertains ou ne reflètent pas tous les renseignements importants disponibles, sont évalués à la juste valeur telle qu'elle a été déterminée par Excel au moyen de techniques d'évaluation propres au secteur qui sont appropriées et reconnues. La détermination de la juste valeur d'un placement au moyen des modèles d'évaluation exige l'utilisation de données et d'hypothèses fondées sur des données observables sur le marché, notamment la volatilité et les autres taux ou prix applicables. Dans de rares cas, la juste valeur d'un titre peut être déterminée grâce à des techniques d'évaluation qui ne sont pas soutenues par des données observables sur le marché. Les placements dans des fonds communs de placement sous-jacents indépendants sont évalués à la valeur liquidative de ces fonds sous-jacents, ces valeurs reflétant les opérations en Bourse réelles qui se produisent régulièrement dans des conditions normales de concurrence. Les placements à court terme sont comptabilisés au coût après amortissement, lequel se rapproche de la juste valeur.

## 2. Sommaire des principales conventions comptables (suite)

### b) Opérations sur les placements et produits

Les opérations sur les placements sont comptabilisées à la date de transaction. Les gains et les pertes réalisés à la vente de placements et la variation de la plus-value (moins-value) non réalisée des placements sont déterminés en fonction du coût moyen. Les intérêts créditeurs sont constatés selon la méthode de la comptabilité d'exercice. Les coûts de transaction, y compris les frais de courtage, sont passés en charges au cours de l'exercice où ils sont engagés. Le revenu de placement dans des fonds communs de placement sous-jacents est comptabilisé lorsque des distributions sont versées ou des droits à revenu prennent effet. Les distributions que versent les fonds communs de placement sous-jacents au titre des gains réalisés sont incluses dans les gains nets réalisés à la vente de placements.

### c) Instruments financiers

La valeur comptable des instruments financiers, qui comprennent la trésorerie, les montants à recevoir, les montants à payer et les charges à payer, se rapproche de leur juste valeur en raison de leur nature à court terme.

### d) Devises

Les actifs et les passifs monétaires libellés en devises sont convertis en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la date de fin d'exercice. Les achats et les ventes de placements ainsi que les revenus et les frais de placement sont convertis au taux de change en vigueur au moment où ont lieu les opérations en question.

### e) Augmentation (diminution) de l'actif net découlant des opérations par part

L'augmentation (la diminution) de l'actif net découlant des opérations par part inscrite dans les états des opérations de placement représente le résultat global découlant des opérations de placement de la période, divisé par le nombre moyen pondéré de parts de chaque série en circulation au cours de la période.

### f) Risque de crédit et juste valeur des instruments financiers

Le risque de crédit du Fonds et le risque de crédit de la contrepartie sont pris en compte dans le calcul de la juste valeur des actifs financiers et des passifs financiers, y compris les instruments dérivés.

### g) Modifications comptables futures

*Normes internationales d'information financière (« IFRS »)*

Le Fonds est tenu d'adopter les IFRS pour l'exercice qui sera ouvert le 1<sup>er</sup> octobre 2013 et publiera ses premiers états financiers conformes aux IFRS, y compris les informations comparatives, pour la période intermédiaire se clôturant le 31 mars 2014.

## 3. Informations à fournir sur la juste valeur

Les tableaux qui suivent présentent un sommaire de la juste valeur des instruments financiers du Fonds aux 30 septembre 2011 et 2010 selon la hiérarchie de la juste valeur décrite ci-dessous :

Niveau 1 – les données qui reflètent les prix non rajustés cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou passifs identiques et qui sont disponibles à la date d'évaluation.

Niveau 2 – les données autres que les prix cotés qui sont observables pour l'actif ou le passif, directement ou indirectement, y compris les données provenant de marchés qui ne sont pas considérés comme actifs.

Niveau 3 – les données qui ne sont pas observables et pour lesquelles il n'y a que peu ou pas d'activité sur le marché. Le choix des données utilisées pour déterminer la juste valeur repose en grande partie sur le jugement et les estimations de la direction.

Au 30 septembre 2011 :

Description	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Actions	852 552 \$	- \$	- \$	852 552 \$
Fonds communs de placement	17 437 438 \$	-	-	17 437 438 \$
<b>Total des placements</b>	<b>18 289 990 \$</b>	<b>- \$</b>	<b>- \$</b>	<b>18 289 990 \$</b>

Au 30 septembre 2010 :

Description	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Fonds communs de placement	14 891 509 \$	- \$	- \$	14 891 509 \$
<b>Total des placements</b>	<b>14 891 509 \$</b>	<b>- \$</b>	<b>- \$</b>	<b>14 891 509 \$</b>

#### 4. Avoir des porteurs de parts

Chaque porteur acquiert des parts qui représentent une participation indivise dans l'actif net du Fonds. Toutes les parts de même catégorie comportent les mêmes droits et privilèges. Chaque part donne droit à un vote à n'importe quelle assemblée des porteurs de parts et à une participation égale dans toute distribution faite par le Fonds. Les fractions de parts sont assorties proportionnellement de ces mêmes droits. Toutes les parts sont entièrement libérées lorsqu'elles sont émises et elles ne sont pas cessibles. Les parts sont rachetables au gré du porteur. Le nombre de parts pouvant être émises est illimité. Les parts du Fonds sont émises et rachetées à leur valeur liquidative par part, qui est déterminée quotidiennement.

La valeur liquidative de chaque série de parts du Fonds se calcule en fonction de la juste valeur de marché de la quote-part des actifs du Fonds de ces séries, déduction faite de tout passif du Fonds attribué à ces séries de parts, divisé par le nombre total de parts de ces séries détenues par les investisseurs du Fonds.

Le tableau suivant présente les parts qui ont été émises et rachetées ainsi que le nombre moyen de parts en circulation pour les périodes closes les 30 septembre :

	2011			2010 <sup>1</sup>		
	Parts émises	Parts rachetées	Nombre moyen de parts en circulation	Parts émises	Parts rachetées	Nombre moyen de parts en circulation
Série A	2 160 245	834 948	3 314 793	2 589 789	197 792	1 449 861
Série F	638 191	233 818	642 469	374 310	14 406	146 525

<sup>1</sup> Série A : période allant du 2 novembre 2009 (date de création de la série) au 30 septembre 2010; série F : période allant du 20 novembre 2009 (date de création de la série) au 30 septembre 2010.

Au 30 septembre 2011, Excel ne détenait aucune part de série A du Fonds (30 452 parts en 2010).

#### 5. Frais de gestion et charges d'exploitation

##### a) Frais de gestion

Excel, à titre de gérant du Fonds, est responsable de la gestion quotidienne des activités du Fonds, y compris de gérer l'ensemble des activités et des opérations du Fonds, de retenir les services de gestionnaires de portefeuille et d'établir les politiques ayant trait à la distribution de parts. Des frais de gestion sont payés à Excel en échange des services fournis, ces frais étant calculés sur chaque série de parts à titre de pourcentage de la valeur liquidative des séries, à la fermeture des bureaux chaque jour ouvrable, comme suit :

	Frais de gestion	Frais de gestion réels
Série A	2,50 %	1,60 % du 7 avril 2011 au 30 sept. 2011 Néant du 16 févr. 2011 au 6 avril 2011 1,60 % du 12 oct. 2010 au 15 févr. 2011 2,50 % du 22 sept. 2010 au 11 oct. 2010 Néant du 2 nov. 2009 au 21 sept. 2010
Série F	1,50 %	0,60 % du 7 avril 2011 au 30 sept. 2011 Néant du 16 févr. 2011 au 6 avril 2011 0,60 % du 12 oct. 2010 au 15 févr. 2011 Néant du 20 nov. 2009 au 11 oct. 2010

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, Excel a absorbé des frais de gestion de 248 374 \$ (180 417 \$ en 2010). Excel peut arrêter d'absorber ces charges en tout temps sans préavis.

Au 30 septembre 2011, les frais de gestion à payer s'établissaient à 26 201 \$ (7 939 \$ en 2010) et étaient compris dans les charges à payer.

## 5. Frais de gestion et charges d'exploitation (suite)

### b) Charges d'exploitation

Le Fonds paie ses propres charges d'exploitation et l'ensemble des taxes applicables. Ces charges comprennent les frais de courtage et les autres frais liés aux opérations du portefeuille, les intérêts débiteurs, les impôts (le cas échéant), les droits de garde, les honoraires des auditeurs et des avocats, les assurances, les droits d'enregistrement, les frais de distribution, les frais associés à la présentation de l'information financière aux porteurs de parts (y compris les circulaires de sollicitation de procurations), les frais associés à l'admissibilité au placement des parts du Fonds et au maintien de celle-ci, et l'ensemble des autres charges engagées dans le cours normal des activités d'exploitation du Fonds.

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, Excel a absorbé des charges d'exploitation de néant (4 766 \$ en 2010). Excel peut arrêter d'absorber ces charges en tout temps sans préavis.

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, Excel a reçu des frais d'administration de 18 059 \$ (5 334 \$ en 2010) liés aux opérations du Fonds.

## 6. Frais de courtage et rabais de courtage sur titres gérés

Les frais de courtage payés sur les opérations de portefeuille pour les exercices clos les 30 septembre 2011 et 2010 se présentent comme suit :

2011	2010 <sup>1</sup>
3 034 \$	-

Au cours des exercices clos les 30 septembre 2011 et 2010, il n'y a eu aucun rabais de courtage sur titres gérés.

<sup>1</sup> Pour la période allant du 2 novembre 2009 (date de constitution du Fonds) au 30 septembre 2010.

## 7. Impôts sur les bénéfiques et distributions

Le Fonds constitue un fonds d'investissement à participation unitaire en vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada); par conséquent, il ne paie aucun impôt sur la part de ses bénéfiques imposables qui est payée ou attribuée aux porteurs de parts. La date de clôture de l'année d'imposition du Fonds est le 15 décembre. Les bénéfiques provenant de sources étrangères peuvent être assujettis à des retenues d'impôt à la source. Les bénéfiques tirés des parts et les gains en capital réalisés au moment de leur rachat ou de leur échange peuvent être imposables.

La politique du Fonds prévoit la distribution aux porteurs de parts, à la fin de l'année d'imposition ou avant cette date, d'une part suffisante de son bénéfice net (y compris les gains en capital nets réalisés) pour faire en sorte que le Fonds n'ait pas à verser d'impôts en vertu de la Partie I de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada). Le Fonds peut faire, à l'occasion, au cours de l'exercice et au gré d'Excel, des distributions additionnelles, y compris des distributions par suite de réductions des frais de gestion convenues avec certains investisseurs, tels que les investisseurs institutionnels.

À la fin de la période d'imposition précédente, le Fonds avait accumulé des pertes autres qu'en capital. Ces pertes peuvent être portées en réduction des gains nets réalisés ou du bénéfice net aux fins de l'impôt des années futures. Les pertes autres qu'en capital enregistrées à compter de 2006 peuvent être reportées en avant pendant une période maximale de 20 années d'imposition. Au 30 septembre 2011, les pertes autres qu'en capital s'élevaient à 104 544 \$; celles-ci viendront à échéance au cours de l'année d'imposition qui sera close le 15 décembre 2030.

## 8. Instruments financiers et gestion du risque

Les activités du Fonds l'exposent à divers risques financiers. Le gérant cherche à réduire au minimum les effets néfastes potentiels de ces risques sur le rendement du Fonds en ayant recours à des conseillers professionnels d'expérience, en suivant sur une base quotidienne les positions du Fonds et les événements du marché et, également, en diversifiant le portefeuille de placements conformément aux objectifs de placement. Le gérant conservera un éventail d'actions et de trésorerie qui représentent, de son point de vue, la combinaison la plus optimale de ces placements compte tenu des perspectives économiques, des conditions du marché et de la valeur relative de ces placements. Le Fonds n'a effectué aucune opération sur dérivé au cours des périodes closes les 30 septembre 2011 et 2010. Les risques les plus importants pour le Fonds sont décrits ci-après.

## 8. Instruments financiers et gestion du risque (suite)

### Risque de change

Il s'agit du risque que la variation du dollar canadien, par rapport aux devises, ait une incidence sur la valeur des titres libellés en devises détenus par un fonds commun de placement. Si le dollar canadien se déprécie par rapport à une devise, la valeur d'un placement exprimée en dollars canadiens augmentera. Si le dollar canadien s'apprécie par rapport à une devise, la valeur d'un placement exprimée en dollars canadiens diminuera. Le Fonds n'effectue pas de couverture du risque de change.

Le Fonds est exposé au risque de change par l'intermédiaire des instruments financiers énumérés ci-après, lesquels tiennent également compte de l'exposition découlant des placements sous-jacents du Fonds Amérique latine Excel, du Fonds Europe en émergence Excel, du Fonds Inde Excel et du Fonds Chine Excel (les « Fonds Excel »).

Exposition au risque de change au 30 septembre 2011 :

	Trésorerie et placements à court terme (\$)	Actions (\$)	Total (\$)	% du total de l'actif net
Roupie de l'Inde	18 125	4 927 230	4 945 355	26,4 %
Dollar de Hong Kong	(23 637)	4 860 897	4 837 260	25,8 %
Dollar américain	206 568	3 586 563	3 793 131	20,2 %
Real brésilien	36 518	1 285 391	1 321 909	7,0 %
Livre turque	-	819 352	819 352	4,4 %
Zloty polonais	1	478 595	478 596	2,6 %
Dollar taïwanais	504	181 149	181 653	1,0 %
Peso chilien	-	167 448	167 448	0,9 %
Livre sterling	-	126 089	126 089	0,7 %
Peso mexicain	1 641	107 877	109 518	0,6 %
Couronne de la République tchèque	-	52 795	52 795	0,3 %
Forint hongrois	-	36 372	36 372	0,2 %
Peso colombien	-	31 144	31 144	0,2 %
Euro	3	-	3	-

Exposition au risque de change au 30 septembre 2010 :

	Trésorerie et placements à court terme (\$)	Actions (\$)	Total (\$)	% du total de l'actif net
Roupie de l'Inde	161 884	4 417 011	4 578 895	30,0 %
Dollar de Hong Kong	120 900	4 348 114	4 469 014	29,2 %
Dollar américain	18 501	2 703 893	2 722 394	17,8 %
Real brésilien	32 103	1 102 459	1 134 562	7,4 %
Livre turque	(467)	445 381	444 914	2,9 %
Zloty polonais	-	175 346	175 346	1,1 %
Dollar taïwanais	459	202 758	203 217	1,3 %
Peso chilien	-	134 253	134 253	0,9 %
Livre sterling	12 048	95 975	108 023	0,7 %
Peso mexicain	895	111 823	112 718	0,7 %
Couronne de la République tchèque	-	76 591	76 591	0,5 %
Forint hongrois	-	113 817	113 817	0,7 %
Couronne suédoise	-	31 323	31 323	0,2 %
Euro	2	-	2	-

## 8. Instruments financiers et gestion du risque (suite)

### Risque de change (suite)

Selon l'exposition au risque de change au 30 septembre 2011, si le dollar canadien s'était apprécié ou déprécié de 1 % par rapport aux autres devises, toutes les autres variables demeurant constantes, l'actif net aurait varié d'environ 169 000 \$ (143 000 \$ en 2010) au 30 septembre 2011. En pratique, les résultats réels peuvent différer de cette analyse de sensibilité, et l'écart peut être important.

### Risque de liquidité

La liquidité est une mesure de la rapidité avec laquelle un investissement peut être vendu contre espèces à un juste prix. Le Fonds est exposé à des rachats quotidiens au comptant de parts rachetables. Le risque est minime, car les placements du Fonds dans les Fonds Excel sont rachetables à vue, et ces fonds investissent la majorité de leur trésorerie dans des placements qui sont négociés sur un marché actif et qui peuvent être vendus sans difficulté. En outre, les titres (autres que les Fonds Excel) compris dans le Fonds sont des titres de participation émis par de grandes sociétés bien connues dans leur pays d'attache. Ces titres se négocient généralement dans des marchés liquides importants, où ils peuvent être vendus rapidement à un juste prix. Le Fonds conserve également des positions suffisantes en trésorerie et en équivalents de trésorerie pour conserver sa liquidité.

### Risque de taux d'intérêt

Il s'agit du risque lié aux instruments financiers portant intérêt détenus dans les portefeuilles sous-jacents des Fonds Excel. Le Fonds est exposé au risque que la valeur des instruments financiers portant intérêt fluctue selon les variations des taux d'intérêt en vigueur sur le marché. Le Fonds est peu sensible au risque de taux d'intérêt en raison de la nature à court terme des titres portant intérêt qui sont habituellement détenus jusqu'à leur échéance par les Fonds Excel.

### Autre risque lié au marché

Il s'agit du risque que la valeur des instruments financiers fluctue en raison des changements dans les cours du marché (autres que ceux découlant du risque de taux d'intérêt ou du risque de change), qu'ils soient causés par des facteurs propres à un placement individuel ou à son émetteur, ou par des facteurs touchant les instruments négociés sur un marché ou un segment du marché. Tous les titres comportent un risque de perte de capital.

Les gestionnaires de portefeuille des fonds Excel sous-jacents atténuent ce risque en choisissant les titres et autres instruments financiers avec prudence, compte tenu des paramètres de la stratégie de placement.

L'incidence sur l'actif net du Fonds d'une variation de 1 % de l'indice de référence, calculée d'après la corrélation historique entre le rendement du Fonds et celui de son indice de référence, au 30 septembre 2011, toutes les autres variables demeurant constantes, est présentée dans le tableau suivant. La corrélation historique a été évaluée au moyen d'une analyse de régression linéaire qui tient compte de 22 données (10 données en 2010) tirées du graphique des rendements nets mensuels des parts de série A du Fonds.

Indice de référence	Incidence sur l'actif net	
	30 septembre 2011	30 septembre 2010
Morgan Stanley Capital International BRIC Index	+ ou - 103 000 \$	+ ou - 62 000 \$

Puisque la corrélation historique peut ne pas être représentative de la corrélation future, les résultats réels peuvent différer de cette analyse de sensibilité, et les écarts peuvent être importants.

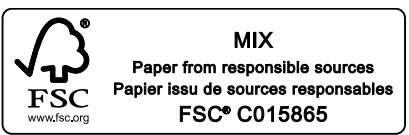
### Risque de crédit

Le risque de crédit est le risque qu'une contrepartie à un instrument financier ne respecte pas une obligation ou un engagement pris à l'égard du Fonds. La plus forte concentration du risque de crédit se trouve dans les titres de créance détenus dans les portefeuilles sous-jacents des Fonds Excel. La juste valeur des titres de créance tient compte de la solvabilité de l'émetteur de ces titres. La valeur comptable des placements représente l'exposition maximale au risque de crédit aux 30 septembre 2011 et 2010. Aux 30 septembre 2011 et 2010, le Fonds était exposé à un risque de crédit négligeable découlant des placements sous-jacents des Fonds Excel.

## 8. Instruments financiers et gestion du risque (suite)

### Gestion du capital

Le chapitre 1535 du *Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés* (l'« ICCA »), intitulé « Information à fournir concernant le capital », exige la présentation d'informations sur ce qui suit : i) les objectifs, les politiques et les procédures de l'entité en matière de gestion du capital; ii) les données quantitatives et l'information qualitative concernant ce que l'entité considère comme du capital; iii) si l'entité s'est conformée ou non aux exigences relatives au capital. Les objectifs, politiques et procédures de gestion du capital sont décrits à la note 1, et l'information sur l'avoir des porteurs de parts est présentée à la note 4. Au cours des périodes closes les 30 septembre 2011 et 2010, le Fonds n'a été soumis à aucune exigence concernant son capital en vertu de règles extérieures.



Nous, des Fonds Excel, sommes bien conscients de nos responsabilités à l'égard de l'environnement. C'est pourquoi nous avons choisi Informco, un leader canadien dans le domaine de l'impression environnementalement responsable, comme notre partenaire-impression. Informco est une entreprise agréé ISO Environnement 14001 et certifiée par le « Forest Stewardship Council® ». Ce papier a été fabriqué à partir des sources responsables.



Votre autorité | en matière de marchés émergents

---

1.888.813.9813 | [www.excelfunds.com](http://www.excelfunds.com)