



Votre autorité | en matière de marchés émergents



RAPPORT SEMESTRIEL

FONDS **BRIC**
EXCEL

Pour la période ayant pris fin le 31 mars 2011 et 2010

Les vérificateurs indépendants du Fonds n'ont pas procédé à l'examen de ces états financiers intermédiaires conformément aux normes établies par l'Institut Canadien des Comptables Agréés. 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 vigueur des marchés en émergence alimentant la croissance du marché mondial, les Fonds Excel se trouvent dans une situation particulièrement avantageuse et ils offrent aux épargnants canadiens la possibilité de tirer avantage de l'industrialisation rapide de ces marchés. Malgré les soubresauts observés au tout début de l'année, les marchés émergents ont encore commencé à se surpasser et tout laisse présager que leur économie demeurera robuste tout au long de l'année.

Avec trois nouveaux fonds lancés en 2010, Excel offre maintenant un total de onze fonds communs de placement axés sur les marchés émergents. Le Fonds des marchés émergents d'Excel, le Fonds de revenu élevé ME Excel et le

Fonds de revenu en capital ME Excel sont les derniers nés de la famille de fonds Excel.

- Le Fonds des marchés émergents Excel offre une grande diversité de placements dans les marchés émergents et il est parfait pour les épargnants qui souhaitent faire un placement dans l'une des régions accusant la plus forte croissance à l'échelle mondiale. En outre, il leur permet de tirer parti non seulement de la plus-value du capital, mais également de la hausse du taux de change attribuable au raffermissement de l'économie des marchés émergents.
- Le Fonds de revenu élevé ME Excel consiste en un portefeuille de titres à revenu fixe de gouvernements et de sociétés des marchés émergents et s'adresse aux épargnants qui souhaitent tirer un revenu des titres de créance des marchés émergents dont le rendement est plus élevé tout en profitant de la hausse du taux de change potentielle.
- Le Fonds de revenu en capital ME Excel s'inspire du Fonds de revenu élevé ME Excel. Il effectue des placements dans des contrats à terme en vue de tirer un dividende mensuel, qui est assimilé à un gain en capital. Ce Fonds offre aux épargnants qui ne souhaitent pas enregistrer leur placement la possibilité de réaliser néanmoins des économies d'impôt.

Toute notre stratégie s'appuie sur la compétence des meilleurs gestionnaires d'actifs des marchés en émergence dont nous retenons les services. En effet, nous avons des liens très étroits avec des conseillers auxiliaires de renommée mondiale comme une grande société de placement indienne, Birla SunLife AMC Ltd, Baring International Investment Limited, Itaú–Unibanco, la plus grande banque de l'hémisphère Sud, et, plus récemment, Amundi Asset Management, le huitième gestionnaire en importance au monde.

Dans l'ensemble, les facteurs économiques fondamentaux et la croissance démographique des marchés émergents continuent de se fortifier. Le revenu de la classe moyenne progresse très rapidement, ce qui alimente la croissance de la consommation.

La vigueur des mouvements des investissements étrangers, la croissance des dépenses publiques dans l'infrastructure et son amélioration, la stabilité de l'accroissement de la qualité du crédit, la fermeté de la gestion budgétaire et la grande adaptabilité de la politique monétaire sont toutes des facteurs qui contribuent à la bonne santé de l'économie des pays en émergence.

Nous sommes particulièrement optimistes quant à nos placements en Inde, pays dont l'économie à elle seule laisse entrevoir des perspectives de croissance fort prometteuses dans les prochaines décennies. Cette année, le PIB de l'Inde devrait atteindre 6,3 % et le revenu annuel des particuliers devrait se situer bien au-delà de 10 %. Si l'on se projette dans l'avenir, en 2030, l'Inde comptera environ 250 millions de travailleurs de plus, ses villes 700 millions d'habitants de plus et sa classe moyenne, décuplée, passera de 50 à 500 millions de personnes.

Dans l'ensemble, nous estimons que les facteurs économiques fondamentaux qui dynamisent les marchés en émergence seront en place sous peu. En effet, tout laisse croire que la croissance à long terme des marchés émergents demeurera stable en dépit de la volatilité épisodique des marchés et des perturbations macroéconomiques passagères.

La période que nous nous apprêtons à traverser sera la plus palpitante de notre histoire. Je tiens à remercier de leur fidélité et de leur soutien tous les épargnants des Fonds Excel, à qui nous nous engageons à offrir le meilleur placement dans les marchés émergents au Canada. Pour de plus amples renseignements, consultez le site www.excelfunds.com ou communiquez avec nous en composant le (888) 813-9813. L'équipe des Fonds Excel vous aidera avec plaisir.

Veillez agréer, Madame, Monsieur, mes salutations les meilleures.



Bhim D. Asdhir
Président et chef de la direction

Table des matières

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds	4
États financiers	10
Notes complémentaires	14

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds présente les faits saillants financiers, mais ne contient pas les états financiers annuels du fonds de placement. Il doit être lu en parallèle avec les états financiers intermédiaires complets du fonds de placement pour le semestre. Les états financiers intermédiaires n'ont pas été révisés par l'auditeur externe 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 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 intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds

Le présent rapport intermédiaire 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 du semestre terminé le 31 mars 2011. Dans le présent rapport, « Excel » ou le « gérant » désigne Excel Funds Management Inc., le gérant du Fonds.

Résultats d'exploitation

La composition du portefeuille est établie selon un cadre de répartition de l'actif visant principalement 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 représente une catégorie d'actifs particulière; ils sont assujettis à des risques distincts et font l'objet d'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 de fonds communs de placement ordinaires, mais la structure des charges est différente.

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, les parts de série A et de série F du Fonds ont enregistré un recul de 3,3 % et de 2,9 %, respectivement. Au cours de la même période, l'indice de référence du Fonds, soit l'indice Morgan Stanley Capital International (« MSCI ») BRIC, a enregistré un gain de 1,1 %. Le Fonds détenait une surpondération en titres russes, lesquels ont favorisé le rendement du Fonds et offert le meilleur rendement parmi les pays du BRIC au cours du dernier semestre. De plus, le Fonds détenait une surpondération en titres indiens, lesquels ont nuï au rendement au cours du dernier semestre.

L'actif net du Fonds a augmenté, passant de 15,3 M\$ au 30 septembre 2010 à 21,2 M\$ au 31 mars 2011. L'augmentation de l'actif net découle principalement des achats nets des investisseurs, lesquels se sont chiffrés à 6,6 M\$. Pour le semestre terminé le 31 mars 2011, le Fonds a payé des charges d'exploitation de 332 386 \$. Ce montant est présenté avant déduction des charges de 129 701 \$, auxquelles le gérant a renoncé. Le gérant pourrait cesser de renoncer aux frais de gestion et aux autres frais sans préavis.

Au 31 mars 2011, l'actif du Fonds était composé à 32,7 % du Fonds Chine Excel, à 28,4 % du Fonds Inde Excel, à 18,3 % du Fonds Amérique latine Excel, à 15,4 % du Fonds Europe en émergence Excel et à 5,2 % d'autres actifs nets composés essentiellement d'actions et de trésorerie.

Événements récents

Les marchés boursiers du BRIC ont été touchés par l'incertitude à l'égard de la reprise de l'économie américaine, de la crise de la dette en Europe, des bouleversements au Moyen-Orient et du séisme au Japon. L'aversion pour le risque a incité les investisseurs à vendre leurs actions au profit d'obligations du gouvernement américain et de liquidités. Les pays du BRIC présentent toujours de solides fondamentaux sur les plans économique et financier. Les réserves étrangères dans les pays du BRIC sont élevées et apporteraient suffisamment de stabilité en cas de choc financier. La reprise de l'économie mondiale se poursuit à deux rythmes distincts. Le Fonds monétaire international prévoit qu'en 2011 et en 2012, la croissance au sein des économies émergentes et en développement demeurera solide, à un taux d'environ 6,5 %, ce qui est trois fois plus élevé que le taux de croissance prévu pour les économies développées. Les marchés boursiers des pays du BRIC ne sont pas à l'abri de la volatilité sur les marchés mondiaux. Excel Investment Counsel Inc (« EICI », ou le « gestionnaire de portefeuille ») prend des mesures proactives à l'égard de la volatilité des marchés en réajustant le portefeuille de manière à tirer parti des marchés présentant des évaluations attrayantes. La totalité de l'actif du Fonds demeure investie, car le gestionnaire de portefeuille prévoit que les marchés boursiers du BRIC progresseront et qu'ils offriront de bons rendements.

Le Fonds BRIC Excel conserve une surpondération en titres indiens et russes, ainsi qu'une sous-pondération en titres brésiliens. À long terme, le gestionnaire de portefeuille estime que le portefeuille sera bien positionné sur ces marchés pour tirer parti de l'augmentation de la consommation intérieure, du développement d'infrastructures à long terme et de la demande mondiale à l'égard des marchandises. Les titres indiens présentent des occasions de placement à long terme très intéressantes et, compte tenu de la récente correction à court terme, le gestionnaire de portefeuille considère les évaluations comme très attrayantes et constate de solides perspectives de croissance des bénéfices des sociétés au sein de ce marché. Le Fonds Inde Excel est axé sur les secteurs tirant parti de la vigueur de l'économie intérieure, notamment les secteurs des services financiers, des produits de consommation discrétionnaire et des infrastructures. Le gestionnaire de portefeuille prévoit que la récente reprise des marchés du BRIC se poursuivra.

Événements récents (suite)

EICI fournit des analyses et prend des décisions en matière de répartition de l'actif, notamment quant aux fonds sous-jacents dans lesquels le Fonds investit et à la pondération cible de l'actif 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.

Modifications comptables futures

Normes internationales d'information financière (« IFRS »)

En janvier 2006, le Conseil des normes comptables du Canada (le « CNC ») de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (l'« ICCA ») a adopté un plan stratégique concernant l'orientation future des normes comptables au Canada. Dans le cadre de ce plan, le CNC a confirmé en février 2008 que les IFRS remplaceront les principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR du Canada ») pour les exercices ouverts à compter de 2011 pour les entités canadiennes à but lucratif ayant une obligation publique de rendre des comptes. En septembre 2010, le CNC a approuvé le report de un an de l'adoption des IFRS pour les sociétés de placement qui appliquent la Note d'orientation concernant la comptabilité NOC-18, intitulée « Sociétés de placement ».

Après l'annonce de septembre 2010, le CNC a annoncé en janvier 2011 le report d'une autre année de la date d'application obligatoire des IFRS, afin d'éviter que les sociétés de placement et les fonds distincts des entreprises d'assurance-vie canadiens aient à modifier leur traitement comptable actuel pour les entités dans lesquelles ils détiennent des participations leur donnant le contrôle en attendant que l'International Accounting Standards Board parachève la norme sur les sociétés de placement qu'il prévoit publier. Par conséquent, le Fonds adoptera les IFRS pour les états financiers intermédiaires et annuels de son exercice débutant le 1^{er} octobre 2013. Les états financiers conformes aux IFRS comprendront des données comparatives également conformes aux IFRS.

Frais de gestion

Excel avait le droit de recevoir des frais de gestion de 250 294 \$ (42 137 \$ en 2010), mais le Fonds a versé à Excel des frais de gestion de 120 593 \$ (néant 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 devront être 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.

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, Excel a reçu des frais d'administration de 7 309 \$ (944 \$ en 2010) liés aux opérations du Fonds.

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 les 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.exselfunds.com et 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 31 mars 2011, Excel, le gérant du Fonds, ne détenait aucune part de série A du Fonds (30 452 en 2010).

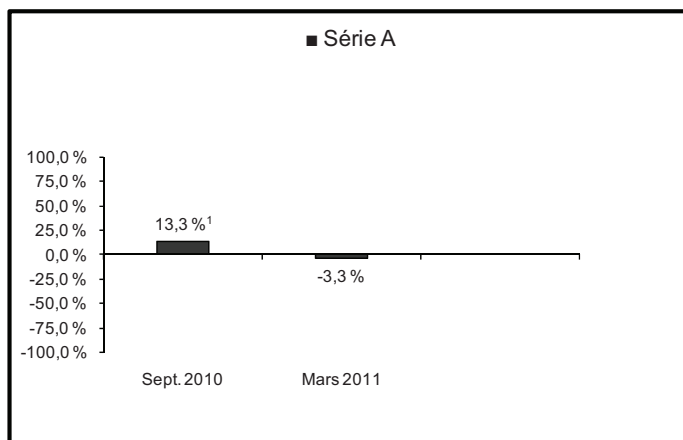
Rendement passé

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 ne prennent pas en considération les frais d'acquisition, les frais de rachat, les frais de distribution et les 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 à partir du Fonds, assurant ainsi 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.

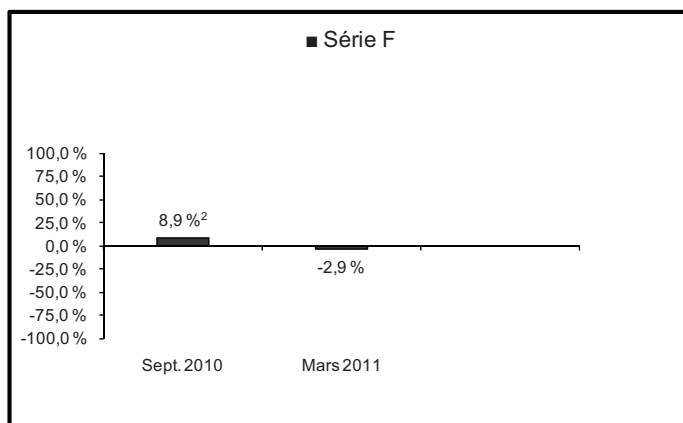
Le rendement passé du Fonds est présenté dans les graphiques suivants. Tous les rendements sont calculés en dollars canadiens, et la valeur des parts est exprimée en dollars canadiens.

Rendements annuels

Les graphiques présentent le rendement de chaque série du Fonds pour le semestre terminé le 31 mars 2011 et pour l'exercice antérieur 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^{er} octobre ou à la date de création de la série de parts. Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement une indication de son rendement futur.



1. Rendement pour la période allant du 2 novembre 2009 au 30 septembre 2010.



2. Rendement pour la période allant du 20 novembre 2009 au 30 septembre 2010.

Au 31 mars 2011, aucune part de série I du Fonds BRIC Excel n'avait été émise.

Aperçu du portefeuille
Au 31 mars 2011

Répartition du portefeuille*

Catégorie d'actif	% de la valeur liquidative
Services financiers	20,1 %
Pétrole et gaz	12,8 %
Produits industriels et fabrication	10,0 %
Métaux et minéraux	9,1 %
Technologie de l'information	8,2 %
Autres actifs nets	6,9 %
Télécommunications	5,8 %
Produits de consommation	5,7 %
Produits pharmaceutiques et soins de santé	3,6 %
Immobilier et gestion immobilière	3,1 %
Automobile	2,4 %
Conglomérats	1,8 %
Infrastructure et développement	1,8 %
Fonds communs de placement	1,7 %
Publicité et médias	1,3 %
Expédition et transport	1,3 %
Vente au détail et marchandisage	1,2 %
Ciment	0,7 %
Électronique	0,7 %
Produits agricoles et forestiers	0,6 %
Publicité et médias	0,6 %
Services publics et énergie	0,6 %
Total	100,0 %

*Les pourcentages indiqués pour la répartition du portefeuille sont fondés sur les titres détenus par les quatre fonds sous-jacents, soit 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, dans les états financiers des fonds sous-jacents, lesquels sont fondés sur les PCGR du Canada.

Les 25 principaux titres*

Émetteur	% de la valeur liquidative
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7,0 %
Vale SA, CAAE parrainé	2,7 %
Infosys Technologies Limited	1,9 %
China Construction Bank Corporation	1,7 %
Reliance Industries Limited	1,6 %
OAQ Gazprom, CAAE	1,5 %
Sberbank	1,5 %
Itau Unibanco Banco Holding SA, CAAE	1,4 %
Lukoil	1,4 %
America Movil SAB de C.V., CAAE, « L »	1,4 %
Tencent Holdings Limited	1,2 %
Bharti Airtel Limited	1,2 %
SINA Corporation	1,1 %
CNOOC Limited	1,1 %
ICICI Bank Limited	1,1 %
ITC Limited	1,0 %
Tata Consultancy Services Limited	1,0 %
China Taiping Insurance Holdings Company	1,0 %
Rosneft Oil Company, CIAE	1,0 %
Mobile Telesystems, CAAE	0,9 %
Wipro Limited	0,9 %
Kingdee International Software Group Company	0,9 %
Fonds de revenu en capital ME Excel, série I	0,8 %
Shriram Transport Finance Company Limited	0,8 %
State Bank of India	0,8 %

*Les pourcentages indiqués pour les 25 principaux titres sont fondés sur les titres détenus par les quatre fonds sous-jacents, soit le Fonds Amérique latine Excel, le Fonds Europe en émergence Excel, le Fonds Inde Excel et le Fonds Chine Excel. Les pourcentages indiqués pour les 25 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 des fonds sous-jacents, 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.

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'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	Mars 2011	Sept. 2010
Actif net au début	5,58	5,00⁴
Augmentation (diminution) découlant des opérations :		
Total des produits	0,02	0,04
Total des charges	(0,06)	(0,08)
Gains réalisés (pertes réalisées) de la période	(0,01)	0,02
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de la période	(0,15)	0,81
Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations¹	(0,20)	0,79
Distributions² :		
À même les gains en capital	–	(0,08)
Actif net à la fin	5,40	5,58
Série F	Mars 2011	Sept. 2010
Actif net au début	5,36	5,00⁵
Augmentation (diminution) découlant des opérations :		
Total des produits	0,02	0,02
Total des charges	(0,04)	(0,03)
Gains réalisés (pertes réalisées) de la période	(0,01)	0,03
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de la période	(0,13)	1,04
Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations¹	(0,16)	1,06
Distributions² :		
À même les gains en capital	–	(0,08)
Actif net à la fin	5,20	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	Mars 2011	Sept. 2010
Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹	18 485	13 351
Valeur liquidative par part ¹	5,40	5,58
Nombre de parts en circulation (en milliers) ¹	3 426	2 392
Ratio des frais de gestion (en %)²	2,98	2,37
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %)²	4,75	5,20
Taux de rotation du portefeuille (en %)³	3,27	11,85
Ratio des coûts de transaction (en %)⁴	0,46	0,42
Série F	Mars 2010	Sept. 2010
Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹	2 755	1 928
Valeur liquidative par part ¹	5,20	5,36
Nombre de parts en circulation (en milliers) ¹	529	360
Ratio des frais de gestion (en %)²	2,08	1,63
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %)²	3,66	3,55
Taux de rotation du portefeuille (en %)³	3,27	11,85
Ratio des coûts de transaction (en %)⁴	0,46	0,42

1. Données au 31 mars ou au 30 septembre, selon le cas.
2. Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de l'exercice indiqué et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de l'exercice. 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 l'exercice.

Constitution du Fonds et renseignements sur les séries

Date de constitution : le 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 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 2 novembre 2009
Frais de gestion :	1,50 %
Frais d'acquisition :	¹
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 :	Le 2 novembre 2009
Frais de gestion :	²
Frais d'acquisition :	s.o.
Frais de rachat :	s.o.
Frais de rachat de l'option à frais modérés :	s.o.

1. 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. 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.

États de l'actif net

Au 31 mars 2011 (non audité) et au 30 septembre 2010 (audité)

	2011	2010
Actif		
Placements, à la juste valeur*	20 492 953 \$	14 891 509 \$
Trésorerie	716 742	320 064
Montant à recevoir au titre des parts émises	80 611	145 166
	21 290 306	15 356 739
Passif		
Charges à payer	44 095	47 269
Montant à payer au titre des parts rachetées	6 801	29 848
	50 896	77 117
Actif net représenté par l'avoir des porteurs de parts	21 239 410 \$	15 279 622 \$
Actif net		
Série A	18 484 703 \$	13 351 161 \$
Série F	2 754 707	1 928 461
	21 239 410 \$	15 279 622 \$
Parts émises et en circulation (note 4)		
Série A	3 425 839	2 391 997
Série F	529 341	359 904
Actif net par part		
Série A	5,40 \$	5,58 \$
Série F	5,20 \$	5,36 \$
* Placements, au coût moyen	19 689 065 \$	13 563 288 \$

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 semestres terminés les 31 mars (non audité)

	2011	2010 ¹
Revenu de placement		
Distributions	64 311 \$	55 951 \$
	64 311	55 951
Charges (note 5)		
Frais de gestion	250 294	42 137
Frais d'administration	64 227	21 668
Frais juridiques	8 564	7 032
Honoraires d'audit	6 997	7 400
Frais associés à la présentation de l'information financière	700	2 100
Coûts de transaction	534	-
Droits de garde	468	400
Comité d'examen indépendant	398	213
Honoraires du fiduciaire	204	181
	332 386	81 131
Perte de placement nette avant les charges absorbées	(268 075)	(25 180)
Charges absorbées par le gérant (note 5a)	129 701	45 005
(Perte nette) gain net de placement	(138 374)	19 825
Gains (pertes) réalisés et non réalisés sur les placements		
Perte nette réalisée sur les placements	(9 560)	-
Perte de change	(2 122)	(1 573)
(Moins-value) plus-value non réalisée des placements	(524 333)	48 411
(Perte nette) gain net sur les placements	(536 015)	46 838
(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations	(674 389) \$	66 663 \$
(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations		
Série A	(606 550) \$	64 222 \$
Série F	(67 839)	2 441
	(674 389) \$	66 663 \$
(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations par part		
Série A	(0,20) \$	0,08 \$
Série F	(0,16) \$	0,04 \$

1. Pour le semestre allant du 2 novembre 2009 (date de création du Fonds) au 31 mars 2010.
Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.

États de l'évolution de l'actif net

Pour les semestres terminés les 31 mars (non audité)

	Série A		Série F	
	2011	2010 ¹	2011	2010 ¹
Actif net				
au début	13 351 161 \$	- \$	1 928 461 \$	- \$
(Diminution) augmentation de l'actif net				
découlant des opérations	(606 550)	64 222	(67 839)	2 441
Opérations sur capitaux propres				
Produit de l'émission de parts	7 719 150	7 809 587	1 039 141	553 213
Montants payés au rachat de parts	(1 979 058)	(234 926)	(145 056)	-
Réinvestissement des distributions	-	41 174	-	1 763
Distributions aux porteurs de parts	-	(41 174)	-	(1 763)
Montant net des opérations	5 740 092	7 574 661	894 085	553 213
sur capitaux propres				
Actif net				
à la fin	18 484 703 \$	7 638 883 \$	2 754 707 \$	555 654 \$

	Total	
	2011	2010 ¹
Actif net		
au début	15 279 622 \$	- \$
(Diminution) augmentation de l'actif net		
découlant des opérations	(674 389)	66 663
Opérations sur capitaux propres		
Produit de l'émission de parts	8 758 291	8 362 800
Montants payés au rachat de parts	(2 124 114)	(234 926)
Réinvestissement des distributions	-	42 937
Distributions aux porteurs de parts	-	(42 937)
Montant net des opérations	6 634 177	8 127 874
sur capitaux propres		
Actif net		
à la fin	21 239 410 \$	8 194 537 \$

1. Pour le semestre allant du 2 novembre 2009 (date de création du Fonds) au 31 mars 2010

États des pertes nettes réalisées sur les placements

Pour les semestres terminés les 31 mars (non audité)

	2011	2010 ¹
Produit de la vente de placements	300 000 \$	- \$
Placements au coût moyen		
au début	13 563 288	-
Coût des placements achetés	6 435 337	7 907 163
	19 998 625	7 907 163
Placements au coût moyen		
à la fin	19 689 065	7 907 163
Coût des placements vendus	309 560	-
Pertes nettes réalisées sur les placements	(9 560) \$	- \$

1. Pour le semestre allant du 2 novembre 2009 (date de création du Fonds) au 31 mars 2010

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.

État du portefeuille de placements

Au 31 mars 2011 (non audité)

Description	Nombre de parts	Coût moyen \$	Juste valeur \$
Actions (1,7 %)			
Métaux et minéraux (1,7 %)			
Vale SA - CAAE parrainé	11 000	362 243	356 145
Fonds communs de placement (94,8 %)			
Fonds Chine Excel, série I	365 071	6 738 154	6 939 667
Fonds Europe en émergence Excel, série I	436 646	2 932 691	3 276 195
Fonds Inde Excel, série I	303 618	5 785 395	6 029 936
Fonds Amérique latine Excel, série I	522 388	3 871 116	3 891 010
		19 327 356	20 136 808
Total des actions		19 689 599	20 492 953
Coûts de transaction		(534)	-
Total des placements (96,5 %)		19 689 065 \$	20 492 953 \$
Autres actifs, montant net (3,5 %)			746 457 \$
Total de l'actif net (100,0 %)			21 239 410 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.

1. Sommaire des principales conventions comptables

Les états financiers intermédiaires du Fonds BRIC Excel (le « Fonds ») ont été préparés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR du Canada »). Ils suivent les mêmes conventions et méthodes comptables que celles qui ont été appliquées aux états financiers du Fonds pour l'exercice terminé le 30 septembre 2010. Les états financiers intermédiaires du Fonds ne présentent pas toutes les informations qui, conformément aux PCGR du Canada, doivent être fournies dans les états financiers annuels et, par conséquent, ils doivent être lus parallèlement aux états financiers pour l'exercice terminé le 30 septembre 2010, lesquels sont présentés dans le rapport annuel de 2010 du Fonds BRIC Excel.

2. Modifications comptables futures

Normes internationales d'information financière (« IFRS »)

En janvier 2006, le Conseil des normes comptables du Canada (le « CNC ») de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (l'« ICCA ») a adopté un plan stratégique concernant l'orientation future des normes comptables au Canada. Dans le cadre de ce plan, le CNC a confirmé en février 2008 que les IFRS remplaceraient les PCGR du Canada pour les exercices ouverts à compter de 2011 pour les entités canadiennes à but lucratif ayant une obligation publique de rendre des comptes. En septembre 2010, le CNC a approuvé le report de un an de l'adoption des IFRS pour les sociétés de placement qui appliquent la Note d'orientation concernant la comptabilité NOC-18, intitulée « Sociétés de placement ».

Après l'annonce de septembre 2010, le CNC a annoncé en janvier 2011 le report d'une autre année de la date d'application obligatoire des IFRS, afin d'éviter que les sociétés de placement et les fonds distincts des entreprises d'assurance-vie canadiens aient à modifier leur traitement comptable actuel pour les entités dans lesquelles ils détiennent des participations leur donnant le contrôle en attendant que l'International Accounting Standards Board parachève la norme sur les sociétés de placement qu'il prévoit publier. Par conséquent, le Fonds adoptera les IFRS pour les états financiers intermédiaires et annuels de son exercice débutant le 1^{er} octobre 2013. Les états financiers conformes aux IFRS comprendront des données comparatives également conformes aux IFRS.

3. Informations à fournir sur la juste valeur

Les actifs du Fonds comptabilisés à la juste valeur ont été classés selon une hiérarchie de la juste valeur conformément aux modifications apportées au chapitre 3862 du *Manuel de l'ICCA*, intitulé « Instruments financiers – informations à fournir ». Le tableau de hiérarchie de la juste valeur qui figure ci-dessous présente de l'information concernant les actifs du Fonds évalués à la juste valeur au 31 mars 2011 et au 30 septembre 2010.

Au 31 mars 2011 :

Description	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques (niveau 1)	Autres données observables importantes (niveau 2)	Données non observables importantes (niveau 3)	Total
Fonds communs de placement et actions	20 492 953 \$	– \$	– \$	20 492 953 \$

Au 30 septembre 2010 :

Description	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques (niveau 1)	Autres données observables importantes (niveau 2)	Données non observables importantes (niveau 3)	Total
Fonds communs de placement	14 891 509 \$	– \$	– \$	14 891 509 \$

4. Avoir des porteurs de parts

Le tableau suivant présente les parts émises et rachetées ainsi que le nombre moyen de parts en circulation pour le semestre terminé le 31 mars 2011 et le semestre allant du 2 novembre 2009 (date de création du Fonds) au 31 mars 2010.

	2011			2010		
	Parts émises	Parts rachetées	Nombre moyen de parts en circulation	Parts émises	Parts rachetées	Nombre moyen de parts en circulation
Série A	1 400 115	366 273	3 055 041	1 526 544	45 015	760 174
Série F	197 701	28 264	423 777	112 368	–	62 121

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

Au 31 mars 2011, Excel ne détenait aucune part de série A du Fonds (30 452 en 2010).

5. Frais de gestion et charges d'exploitation

a) Frais de gestion

Excel reçoit des frais de gestion qui sont calculés sur chaque série de parts et qui correspondent à un 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 %	Néant du 16 févr. 2011 au 31 mars 2011 1,6 % 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 %	Néant du 16 févr. 2011 au 31 mars 2011 0,6 % du 12 oct. 2010 au 15 févr. 2011 Néant du 2 nov. 2009 au 11 oct. 2010

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, Excel a absorbé des frais de gestion de 129 701 \$ (42 137 \$ en 2010). Excel peut arrêter d'absorber ces charges en tout temps sans préavis.

b) Charges d'exploitation

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, Excel n'a absorbé aucune charge d'exploitation (2 868 \$ en 2010). Excel peut arrêter d'absorber ces charges en tout temps sans préavis.

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, Excel a reçu des frais d'administration de 7 309 \$ (944 \$ en 2010) liés aux activités d'exploitation du Fonds.

6. Instruments financiers et gestion du risque

Le Fonds est exposé aux risques financiers suivants : risque de liquidité, risque de taux d'intérêt, risque de crédit, risque de change et autres risques liés au marché. Il n'y a pas eu de changement important concernant le risque de liquidité, le risque de taux d'intérêt ou le risque de crédit depuis le 30 septembre 2010.

Risque de change

Au 31 mars 2011, en fonction des portefeuilles 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 »), 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 diminué ou augmenté, respectivement, d'environ 193 000 \$ (143 000 \$ au 30 septembre 2010). En pratique, les résultats réels peuvent différer de cette analyse de sensibilité, et l'écart peut être important.

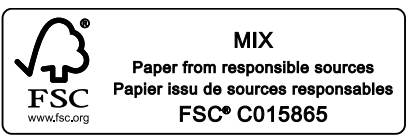
6. Instruments financiers et gestion du risque (suite)

Autre risque lié au marché

L'incidence sur l'actif net du Fonds d'une variation de 1 % de l'indice de référence au 31 mars 2011, calculée d'après la corrélation historique entre le rendement du Fonds et celui de son indice de référence, 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 16 données (10 données au 30 septembre 2010) tirées du graphique des rendements nets mensuels des parts de série A du Fonds.

Indice de référence	Incidence sur l'actif net	
	31 mars 2011	30 septembre 2010
Indice Morgan Stanley Capital International BRIC	+ ou - 97 000 \$	+ 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.



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