



Votre autorité | en matière de marchés émergents



RAPPORT ANNUEL

FONDS **EUROPE EN ÉMERGENCE**
EXCEL

Pour les exercices 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..... | 15 |
| Rapport de l'auditeur indépendant..... | 16 |
| États financiers..... | 17 |
| Notes complémentaires..... | 22 |

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 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 Europe en émergence (le « Fonds »). 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 des titres de participation de sociétés établies dans les marchés émergents d'Europe ou qui bénéficient de ceux-ci. Ces marchés peuvent comprendre, notamment, la Russie, l'Ukraine (ainsi que d'autres pays membres de la Communauté des États indépendants), la Pologne, la Turquie, l'Autriche, la Hongrie, la Roumanie, la Slovaquie, la République tchèque, la Croatie et l'Estonie. Le Fonds peut également, à l'occasion, investir dans des titres de créance de telles sociétés. Bien que le Fonds ait l'intention de maintenir un portefeuille diversifié composé de placements dans un certain nombre de marchés européens en émergence, le Fonds peut se concentrer à l'occasion sur un petit nombre ou un nombre restreint de régions géographiques selon les occasions de placement qui se présentent et la conjoncture de marché en vigueur.

Le Fonds peut investir jusqu'à 10 % de son actif dans les titres d'autres fonds communs de placement (incluant des fonds gérés par Excel) afin de réaliser plus facilement les objectifs de placement du Fonds plutôt que d'investir directement dans des titres individuels. Le Fonds peut également avoir recours à des dérivés comme les options, les contrats à terme standardisés et les contrats à terme de gré à gré à des fins de couverture, afin d'avoir accès à des titres ou à des marchés en particulier (au lieu d'acheter les titres directement) ou encore pour générer des revenus.

Risques d'investissement

Les risques d'investissement dans le Fonds demeurent les mêmes que ceux mentionnés dans le prospectus, et ils ne devraient pas avoir changé considérablement par suite des activités au cours de l'exercice. Les risques d'investissement généraux associés au Fonds sont le risque de liquidité, le risque de change et d'autres risques liés aux marchés. Le Fonds convient aux investisseurs qui ont un horizon de placement à moyen ou à long terme et qui recherchent une appréciation à long terme du capital au moyen d'un portefeuille diversifié composé de titres de participation de sociétés établies dans certains pays européens en émergence ou qui sont exposées aux économies ou aux marchés de ces pays. Puisque le Fonds investit aussi dans des sociétés à petite et à moyenne capitalisation, une sous-pondération en placements dans des sociétés à grande capitalisation représente un risque lié au rendement. Il existe également des risques supplémentaires liés à la situation politique et aux monnaies des économies émergentes. L'investisseur doit être disposé à accepter un risque d'investissement élevé et à être exposé aux fluctuations de certaines devises par rapport au dollar canadien.

Résultats d'exploitation

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, les parts de série A, de série F et de série I du Fonds ont enregistré un recul de 23,8 %, de 23,0 % et de 22,5 % respectivement. Ces données se comparent au rendement négatif de 17,6 % pour l'indice de rendement global Morgan Stanley Capital International (« MSCI ») Emerging Europe 10/40 (déduction faite des dividendes) et au rendement négatif de 16,8 % pour l'indice de rendement global MSCI EM pour la même période. Le rendement du Fonds est présenté après déduction des frais et des charges payés.

L'actif net du Fonds a diminué, passant de 17,3 M\$ au 30 septembre 2010 à 12,7 M\$ au 30 septembre 2011. La diminution de l'actif net découle principalement des pertes nettes réalisées et non réalisées de 4,2 M\$ sur le portefeuille de placements, ainsi que des rachats nets des investisseurs de 0,4 M\$.

Le Fonds était positionné selon l'hypothèse d'un ralentissement de la croissance mondiale au cours de l'exercice. Par conséquent, l'exposition aux actions cycliques a été réduite, tandis que la pondération en actions turques axées sur la croissance intérieure a été augmentée.

Résultats d'exploitation (suite)

Récemment, le marché boursier turc a été relativement ferme. L'économie turque est en plein essor grâce à une vigoureuse croissance intérieure, comme l'illustre très bien la croissance réelle annualisée du produit intérieur brut du pays, laquelle se chiffre à 8,1 %. En outre, la victoire du parti AK du premier ministre Erdogan lors des dernières élections a consolidé la position du gouvernement, qui est maintenant clairement dirigé par un seul parti. Les résultats de ces élections ont par ailleurs également assuré l'équilibre des pouvoirs au parlement, le parti AK n'ayant pas réussi à remporter une majorité de deux tiers, laquelle lui aurait permis de modifier la constitution sans l'appui de l'opposition. La pondération du Fonds en actions du marché boursier turque a augmenté, passant de 11,4 % au 30 septembre 2010 à 23,2 % au 30 septembre 2011.

En ce qui concerne les marchandises, les positions dans le secteur pétrolier et gazier sont demeurées inchangées, tandis que les actions du secteur de l'énergie ont rapporté des dividendes accrus tout en continuant d'offrir des perspectives de croissance intéressantes en raison des vastes réserves d'hydrocarbures de la Russie. Le Fonds était sous-pondéré en titres du secteur des matières et du secteur minier, compte tenu d'une conjoncture très optimiste au début de la période. La situation s'est toutefois complètement inversée depuis, si bien que, malgré une future baisse inévitable des prix des marchandises et des métaux de base, les évaluations sont redevenues très attrayantes. Le Fonds a pris part à certains premiers appels publics à l'épargne, notamment ceux de Phosagroao OAO, une société russe qui produit de l'engrais phosphaté, et de Jastrzebska Spolka Weglowa SA, le premier producteur européen de charbon cokéifiable.

Événements récents

La région de l'Europe en émergence est relativement solide en ce qui concerne la capacité de remboursement de la dette, le potentiel de croissance, les investissements étrangers directs et les évaluations boursières. Bien que l'aversion pour le risque influe clairement sur l'orientation à court terme des marchés, Baring Asset Management LLC (le « gestionnaire de portefeuille ») est d'avis que le vigoureux rendement des économies et des sociétés de la région finiront par convaincre les investisseurs que les 600 millions d'habitants des pays émergents d'Europe sont partie prenante du scénario de croissance pour les marchés émergents et qu'ils ne sont pas vraiment touchés par la crise de la dette dans la zone euro. Même si un éventuel ralentissement de la croissance mondiale aura une incidence sur les économies à l'échelle de la planète, la région de l'Europe en émergence est en bonne position grâce à sa capacité de stimuler la croissance au moyen de l'investissement et de la consommation intérieurs. Les marchés de l'Europe en émergence se caractérisent actuellement par un contexte de croissance supérieure, un secteur bancaire sain qui n'est pas trop exposé aux titres bancaires ou aux titres d'État d'Europe de l'Ouest, ainsi que des évaluations boursières qui semblent très attrayantes.

Afin d'obtenir une exposition au secteur des biens de consommation, le Fonds investit dans des actions de banques, celles-ci offrant des perspectives de croissance et des évaluations attrayantes. Les placements dans le secteur du commerce de détail se limitent à quelques titres particuliers, car les résultats des sociétés de ce secteur pourraient être décevants par rapport aux objectifs de croissance ambitieux.

Il est à noter que la volatilité peut découler de l'humeur négative du marché à l'égard de problèmes comme la rareté du crédit (un problème à l'échelle mondiale), des événements politiques dans la région (comme des élections) ou un événement mondial ayant une incidence sur les marchés des actions en général. Puisque tous ces facteurs se sont matérialisés, il y a eu une correction à court terme, laquelle a eu une incidence sur le Fonds et d'autres marchés des actions. Cependant, le Fonds est en bonne position pour tirer profit de la croissance économique supérieure jumelée à des évaluations attrayantes.

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^{er} 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

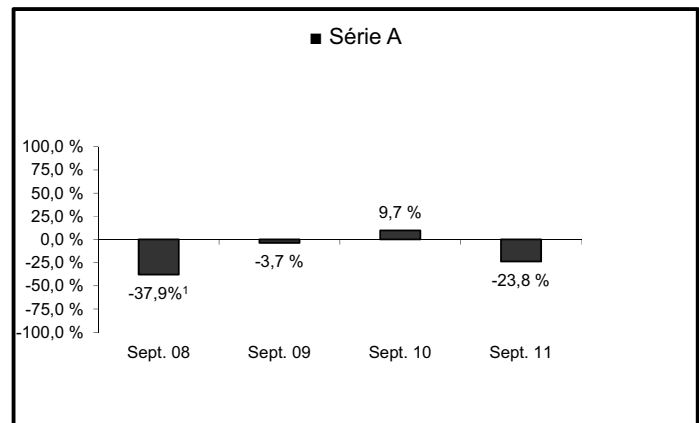
Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des courtages, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant de prendre votre décision. Les taux de rendement indiqués correspondent au rendement annuel composé historique total, compte 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.

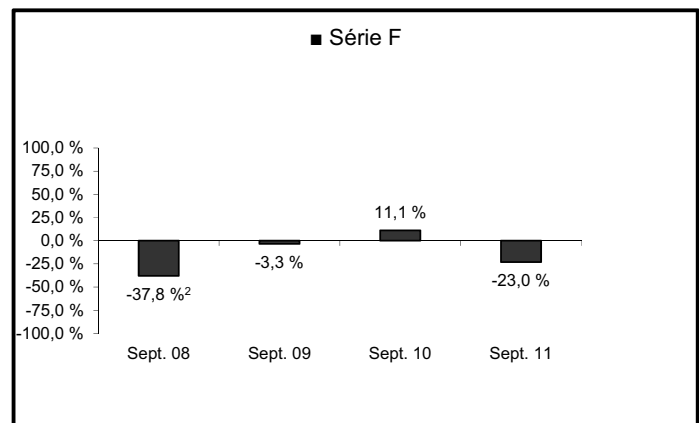
Rendements annuels

Les graphiques suivants présentent le rendement de chaque série de parts du Fonds pour l'exercice clos le 30 septembre 2011 et pour chacune des périodes antérieures closes le 30 septembre. Ils indiquent, sous forme de pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, à la fin de la période visée, de la valeur d'un placement effectué le 1^{er} octobre ou à la date de création.

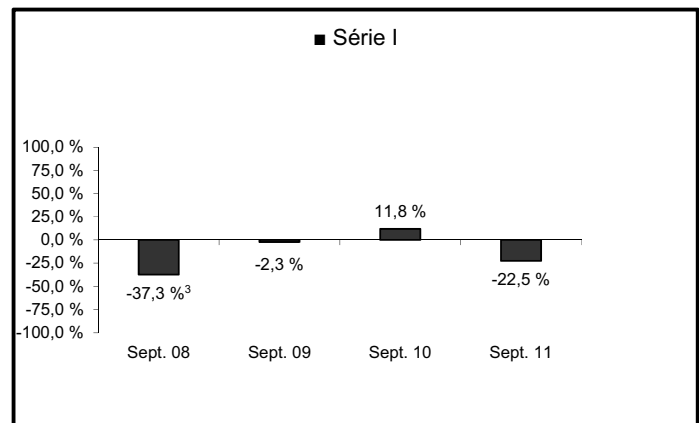
Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement une indication de son rendement futur.



1 Rendement pour la période allant du 5 décembre 2007 au 30 septembre 2008.



2 Rendement pour la période allant du 6 décembre 2007 au 30 septembre 2008.



3 Rendement pour la période allant du 6 décembre 2007 au 30 septembre 2008.

Rendements composés annuels

Le tableau suivant indique le rendement total composé annuel des parts des séries A, F et I du Fonds pour l'exercice clos le 30 septembre 2011. Le rendement total composé annuel est également comparé aux rendements de l'indice MSCI EM 10/40 et de l'indice de rendement global MSCI EM. 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 | 3 ans | Depuis la création ¹ |
|----------------------------|--------|-------|---------------------------------|
| Série A | -23,82 | -6,96 | -16,60 |
| MSCI EM 10/40 ² | -17,61 | -2,63 | -13,33 |
| MSCI EM ³ | -16,80 | -4,66 | -14,98 |
| Série F | -22,99 | -6,13 | -15,97 |
| MSCI EM 10/40 ² | -17,61 | -2,63 | -13,33 |
| MSCI EM ³ | -16,80 | -4,66 | -14,96 |
| Série I | -22,53 | -5,39 | -15,27 |
| MSCI EM 10/40 ² | -17,61 | -2,63 | -13,33 |
| MSCI EM ³ | -16,80 | -4,66 | -14,96 |

¹ La date de création de la série A du Fonds Europe en émergence Excel est le 5 décembre 2007, et la date de création des séries F et I est le 6 décembre 2007.

² Les indices boursiers MSCI 10/40 sont fondés sur les indices MSCI Standard, Value/Growth et Small Cap.

³ L'indice MSCI Emerging Markets est un indice de capitalisation boursière ajusté en fonction du flottement libre conçu pour mesurer le rendement des titres de participation sur les marchés émergents à l'échelle mondiale. L'indice MSCI Emerging Markets se compose des indices des 21 pays émergents suivants : le Brésil, le Chili, la Chine, la Colombie, la République tchèque, l'Égypte, la Hongrie, l'Inde, l'Indonésie, la Corée, la Malaisie, le Mexique, le Maroc, le Pérou, les Philippines, la Pologne, la Russie, l'Afrique du Sud, Taiwan, la Thaïlande et la Turquie.

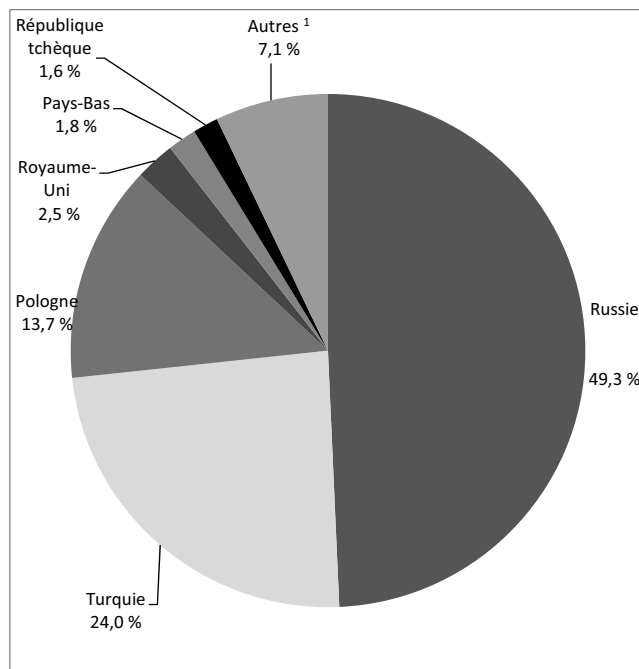
Aperçu du portefeuille
Au 30 septembre 2011

Répartition du portefeuille*

| Catégorie d'actif | % de la valeur liquidative |
|--|----------------------------|
| Services financiers | 42,9 % |
| Pétrole et gaz | 27,6 % |
| Métaux et minéraux | 10,3 % |
| Produits de consommation | 7,6 % |
| Expédition et transport | 2,4 % |
| Autres éléments d'actif net | 1,9 % |
| Produits chimiques | 1,9 % |
| Services publics et énergie | 1,3 % |
| Automobile | 1,2 % |
| Télécommunications | 1,0 % |
| Immobilier et gestion immobilière | 0,8 % |
| Produits pharmaceutiques et soins de santé | 0,6 % |
| Infrastructure et développement | 0,5 % |
| Total | 100,0 % |

* 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, lesquels sont fondés sur les PCGR du Canada.

Répartition géographique du portefeuille*



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

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

Les 25 principaux titres*

| Émetteur | % de la valeur liquidative |
|---|----------------------------|
| Sberbank of Russia | 8,4 % |
| LUKOIL, CAAE parrainé | 8,3 % |
| OAQ Gazprom, CAAE parrainé | 7,2 % |
| Turkiye Garanti Bankasi A.S. | 6,5 % |
| Powszechna Kasa Oszczednosci Bank Polski SA | 4,8 % |
| Rosneft Oil Company, CIAE, Reg. S | 4,6 % |
| Turkiye Is Bankasi « C » (Isbank) | 4,4 % |
| Turkiye Halk Bankasi A.S. | 4,3 % |
| VTB Bank OJSC, CIAE, Reg. S | 4,0 % |
| NovaTek OAO, CIAE, Reg. S | 3,3 % |
| Eurocash SA | 2,6 % |
| Koc Holding A.S. | 2,4 % |
| Tupras-Turkiye Petrol Rafinerileri A.S. | 2,1 % |
| Mechel, CAAE | 2,0 % |
| Powszechny Zaklad Ubezpieczen SA | 1,9 % |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 1,9 % |
| X5 Retail Group N.V., CIAE, Reg. S | 1,8 % |
| Komercni Banka A.S. | 1,6 % |
| Novolipetsk Steel (NLMK), CIAE, Reg. S | 1,5 % |
| Uralkali, CIAE, Reg. S | 1,4 % |
| Globaltrans Investment PLC, Reg. S | 1,4 % |
| Eurasian Natural Resources Corporation | 1,4 % |
| Jastrzebska Spolka Weglowa SA | 1,2 % |
| Ferrexpo PLC | 1,2 % |
| Kazakhmys PLC | 1,1 % |

* 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, 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'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 (\$) ⁴

| Série A | Sept. 2011 | Sept. 2010 | Sept. 2009 | Sept. 2008 |
|---|---------------|------------|------------|--------------------|
| Actif net au début | 6,50 | 5,95 | 6,20 | 10,00 ² |
| Augmentation (diminution) découlant des opérations : | | | | |
| Total des produits | 0,16 | 0,09 | 0,12 | 0,19 |
| Total des charges | (0,21) | (0,19) | (0,15) | (0,15) |
| Gains réalisés (pertes réalisées) de l'exercice | (0,40) | 0,07 | (2,55) | (0,39) |
| Gains non réalisés (pertes non réalisées) de l'exercice | (0,91) | 0,57 | 2,11 | (4,26) |
| Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations¹ | (1,36) | 0,54 | (0,47) | (4,61) |
| Distributions⁵ : | | | | |
| À même les revenus | – | (0,03) | – | – |
| Total des distributions | – | (0,03) | – | – |
| Actif net à la fin | 4,90 | 6,50 | 5,95 | 6,20 |

| Série F | Sept. 2011 | Sept. 2010 | Sept. 2009 | Sept. 2008 |
|---|---------------|------------|------------|--------------------|
| Actif net au début | 6,62 | 5,99 | 6,22 | 10,00 ³ |
| Augmentation (diminution) découlant des opérations : | | | | |
| Total des produits | 0,14 | 0,09 | 0,12 | 0,21 |
| Total des charges | (0,17) | (0,12) | (0,13) | (0,13) |
| Gains réalisés (pertes réalisées) de l'exercice | (0,35) | 0,08 | (2,69) | (0,41) |
| Gains non réalisés (pertes non réalisées) de l'exercice | (0,04) | 0,59 | 2,04 | (4,80) |
| Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations¹ | (0,42) | 0,64 | (0,66) | (5,13) |
| Distributions⁵ : | | | | |
| À même les revenus | – | (0,03) | – | – |
| Total des distributions | – | (0,03) | – | – |
| Actif net à la fin | 5,04 | 6,62 | 5,99 | 6,22 |

| Série I | Sept. 2011 | Sept. 2010 | Sept. 2009 | Sept. 2008 |
|---|---------------|------------|------------|--------------------|
| Actif net au début | 6,79 | 6,11 | 6,27 | 10,00 ³ |
| Augmentation (diminution) découlant des opérations : | | | | |
| Total des produits | 0,18 | 0,10 | 0,12 | 0,15 |
| Total des charges | (0,10) | (0,07) | (0,07) | (0,06) |
| Gains réalisés (pertes réalisées) de l'exercice | (0,49) | 0,07 | (2,66) | (0,36) |
| Gains non réalisés (pertes non réalisées) de l'exercice | (1,58) | 0,55 | 2,45 | (3,12) |
| Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations¹ | (1,99) | 0,65 | (0,16) | (3,39) |
| Distributions⁵ : | | | | |
| À même les revenus | – | (0,03) | – | – |
| Total des distributions | – | (0,03) | – | – |
| Actif net à la fin | 5,21 | 6,79 | 6,11 | 6,27 |

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 La date de création des parts de série A est le 5 décembre 2007, et le prix d'émission est de 10,00 \$.

³ La date de création des parts des séries F et I est le 6 décembre 2007, et le prix d'émission est de 10,00 \$.

⁴ 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.

⁵ Les distributions ont été versées en espèces ou reçues en parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

Ratios et données supplémentaires

| Série A | Sept. 2011 | Sept. 2010 | Sept. 2009 | Sept. 2008 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹ | 5 615 | 9 735 | 10 652 | 10 889 |
| Valeur liquidative par part ¹ | 4,98 | 6,53 | 5,98 | 6,21 |
| Nombre de parts en circulation (en milliers) ¹ | 1 128 | 1 490 | 1 789 | 1 754 |
| Ratio des frais de gestion (en %) ² | 2,98 | 2,92 | 3,15 | 1,82 |
| Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %) ² | 4,09 | 4,03 | 4,84 | 3,98 |
| Taux de rotation du portefeuille (en %) ³ | 63,36 | 35,46 | 51,6 | 24,2 |
| Ratio des coûts de transaction (en %) ⁴ | 0,22 | 0,12 | 0,17 | 0,25 |

| Série F | Sept. 2011 | Sept. 2010 | Sept. 2009 | Sept. 2008 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹ | 191 | 861 | 1 319 | 1 348 |
| Valeur liquidative par part ¹ | 5,13 | 6,66 | 6,02 | 6,22 |
| Nombre de parts en circulation (en milliers) ¹ | 37 | 129 | 219 | 217 |
| Ratio des frais de gestion (en %) ² | 2,24 | 1,76 | 2,71 | 1,60 |
| Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %) ² | 3,35 | 3,00 | 3,81 | 3,14 |
| Taux de rotation du portefeuille (en %) ³ | 63,36 | 35,46 | 51,6 | 24,2 |
| Ratio des coûts de transaction (en %) ⁴ | 0,22 | 0,12 | 0,17 | 0,25 |

| Série I | Sept. 2011 | Sept. 2010 | Sept. 2009 | Sept. 2008 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹ | 7 090 | 6 824 | 3 988 | 4 080 |
| Valeur liquidative par part ¹ | 5,29 | 6,83 | 6,13 | 6,27 |
| Nombre de parts en circulation (en milliers) ¹ | 1 340 | 999 | 650 | 650 |
| Ratio des frais de gestion (en %) ² | 1,18 | 1,00 | 1,47 | 0,54 |
| Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %) ² | 2,28 | 1,58 | 2,16 | 1,57 |
| Taux de rotation du portefeuille (en %) ³ | 63,36 | 35,46 | 51,6 | 24,2 |
| Ratio des coûts de transaction (en %) ⁴ | 0,22 | 0,12 | 0,17 | 0,25 |

¹ Données au 30 septembre 2011.

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.

Frais de gestion

Excel avait le droit de recevoir des frais de gestion de 317 021 \$ (346 689 \$ en 2010), mais le Fonds a versé à Excel des frais de gestion de 121 511 \$ (179 687 \$ 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 au gestionnaire 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 de l'exercice clos le 30 septembre 2011, Excel a reçu des frais d'administration de 17 676 \$ (11 857 \$ en 2010) liés aux opérations 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 communs de placement 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 et www.sedar.com.

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, le Fonds Inde Excel, également géré par Excel, n'a acquis aucune part de série I du Fonds (2 080 parts en 2010) et n'a racheté aucune part de série I du Fonds (aucune en 2010). Au 30 septembre 2011, le Fonds Inde Excel détenait 502 080 parts de série I du Fonds (502 080 en 2010).

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, le Fonds Chine Excel, également géré par Excel, n'a acquis aucune part de série I du Fonds (626 parts en 2010) et n'a racheté aucune part de série I du Fonds (aucune en 2010). Au 30 septembre 2011, le Fonds Chine Excel détenait 151 058 parts de série I du Fonds (151 058 en 2010).

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, le Fonds BRIC Excel, également géré par Excel, a acquis 292 084 parts de série I du Fonds (406 015 en 2010) et n'a racheté aucune part de série I du Fonds (59 799 en 2010). Au 30 septembre 2011, le Fonds BRIC Excel détenait 638 300 parts de série I du Fonds (346 216 en 2010).

Au cours de la période allant du 2 novembre 2010 (date de constitution du Fonds) au 30 septembre 2011, le Fonds des marchés émergents Excel, également géré par Excel, a acquis 48 841 parts de série I du Fonds et n'a racheté aucune part de série I du Fonds. Au 30 septembre 2011, le Fonds des marchés émergents Excel détenait 48 841 parts de série I du Fonds.

Au 30 septembre 2011, Excel détenait 15 062 parts de série A du Fonds (15 062 en 2010).

Constitution du Fonds et renseignements sur les séries

Date de constitution : 5 décembre 2007

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 5 déc. 2007 |
| 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 6 déc. 2007 |
| Frais de gestion : | 1,50 % ¹ |
| Frais d'acquisition : | |
| 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 6 déc. 2007 |
| 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.

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

Le 17 novembre 2011

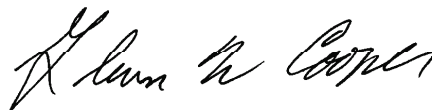
Les états financiers ci-joints ont été préparés par la direction des Fonds et approuvés par le conseil d'administration d'Excel Funds Management Inc. La direction est responsable de l'information et des déclarations contenues dans les états financiers et dans le reste du rapport.

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 Europe en émergence Excel

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints du Fonds Europe en émergence 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 (pertes nettes) gains nets réalisés sur les placements pour les exercices clos à ces dates, 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 au cours 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 Europe en émergence Excel aux 30 septembre 2011 et 2010, ainsi que de ses résultats d'exploitation et de l'évolution de son actif net pour les exercices clos à ces dates, 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 |
|---|----------------------|----------------------|
| Actif | | |
| Placements, à la juste valeur* | 12 448 271 \$ | 17 099 311 \$ |
| Trésorerie | 248 325 | 203 208 |
| Montant à recevoir des courtiers – actions | 46 054 | 177 034 |
| Intérêts et dividendes à recevoir | 42 606 | 64 452 |
| Montant à recevoir au titre des parts émises | 4 447 | 8 322 |
| | 12 789 703 | 17 552 327 |
| Passif | | |
| Charges à payer | 63 820 | 64 175 |
| Montant à payer au titre des parts rachetées | 34 926 | 157 104 |
| | 98 746 | 221 279 |
| Actif net représenté par l'avoir des porteurs de parts | 12 690 957 \$ | 17 331 048 \$ |
| Actif net | | |
| Série A | 5 525 939 \$ | 9 685 322 \$ |
| Série F | 187 998 | 856 605 |
| Série I | 6 977 020 | 6 789 121 |
| | 12 690 957 \$ | 17 331 048 \$ |
| Parts émises et en circulation (note 4) | | |
| Série A | 1 128 040 | 1 489 733 |
| Série F | 37 265 | 129 349 |
| Série I | 1 340 280 | 999 354 |
| Actif net par part | | |
| Série A | 4,90 \$ | 6,50 \$ |
| Série F | 5,04 \$ | 6,62 \$ |
| Série I | 5,21 \$ | 6,79 \$ |
| * Placements, au coût moyen | 16 660 627 \$ | 18 202 726 \$ |

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 |
|---|-----------------------|---------------------|
| Revenu de placement | | |
| Dividendes | 496 900 \$ | 275 154 \$ |
| Intérêts | 3 613 | 17 693 |
| Retenue d'impôt à la source | (70 204) | (34 111) |
| | 430 309 | 258 736 |
| Charges (note 5) | | |
| Frais de gestion | 317 021 | 346 689 |
| Frais d'administration | 187 836 | 152 918 |
| Coûts de transaction | 39 216 | 21 691 |
| Droits de garde | 28 493 | 25 914 |
| Frais juridiques | 18 869 | 17 168 |
| Honoraires d'audit | 13 492 | 14 994 |
| Frais associés à la présentation de l'information financière | 2 163 | 3 060 |
| Comité d'examen indépendant | 580 | 712 |
| Honoraires du fiduciaire | 459 | 514 |
| | 608 129 | 583 660 |
| Perte nette de placement avant les charges absorbées | (177 820) | (324 924) |
| Charges absorbées par le gérant (note 5a) | 195 510 | 167 002 |
| Gain net (perte nette) de placement | 17 690 | (157 922) |
| Gains (pertes) réalisés et non réalisés sur les placements | | |
| (Pertes nettes) gains nets réalisés sur les placements | (1 024 572) | 284 169 |
| Perte de change | (118 682) | (79 795) |
| Variation nette de la (moins-value) plus-value non réalisée des placements | (3 108 941) | 1 562 101 |
| (Pertes nettes) gains nets sur les placements | (4 252 195) | 1 766 475 |
| (Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations | (4 234 505) \$ | 1 608 553 \$ |
| (Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations | | |
| Série A | (1 835 551) \$ | 936 800 \$ |
| Série F | (26 853) | 119 798 |
| Série I | (2 372 101) | 551 955 |
| | (4 234 505) \$ | 1 608 553 \$ |
| (Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations par part | | |
| Série A | (1,36) \$ | 0,54 \$ |
| Série F | (0,42) \$ | 0,64 \$ |
| Série I | (1,99) \$ | 0,65 \$ |

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 | 2011 | 2010 |
| Actif net au début | 9 685 322 \$ | 10 650 357 \$ | 856 605 \$ | 1 313 592 \$ |
| (Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations | (1 835 551) | 936 800 | (26 853) | 119 798 |
| Opérations sur capitaux propres | | | | |
| Produit de l'émission de parts | 1 974 466 | 3 731 722 | 46 670 | 139 194 |
| Montants payés au rachat de parts | (4 298 298) | (5 633 252) | (688 424) | (715 932) |
| Réinvestissement des distributions | - | 50 238 | - | 5 473 |
| Distributions aux porteurs de parts | - | (50 543) | - | (5 520) |
| Montant net des opérations sur capitaux propres | (2 323 832) | (1 901 835) | (641 754) | (576 785) |
| Actif net à la fin | 5 525 939 \$ | 9 685 322 \$ | 187 998 \$ | 856 605 \$ |

| | Série I | | Total | |
|--|---------------------|--------------|----------------------|---------------|
| | 2011 | 2010 | 2011 | 2010 |
| Actif net au début | 6 789 121 \$ | 3 971 174 \$ | 17 331 048 \$ | 15 935 123 \$ |
| (Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations | (2 372 101) | 551 955 | (4 234 505) | 1 608 553 |
| Opérations sur capitaux propres | | | | |
| Produit de l'émission de parts | 2 560 000 | 2 665 992 | 4 581 136 | 6 536 908 |
| Montants payés au rachat de parts | - | (400 000) | (4 986 722) | (6 749 184) |
| Réinvestissement des distributions | - | 19 330 | - | 75 041 |
| Distributions aux porteurs de parts | - | (19 330) | - | (75 393) |
| Montant net des opérations sur capitaux propres | 2 560 000 | 2 265 992 | (405 586) | (212 628) |
| Actif net à la fin | 6 977 020 \$ | 6 789 121 \$ | 12 690 957 \$ | 17 331 048 \$ |

États des (pertes nettes) gains nets réalisés sur les placements

Pour les exercices clos les 30 septembre 2011 et 2010

| | 2011 | 2010 |
|---|-----------------------|--------------|
| Produit de la vente de placements | 13 308 307 \$ | 5 981 640 \$ |
| Placements au coût moyen, au début | 18 202 726 | 17 857 468 |
| Coût des placements achetés | 12 790 780 | 6 042 729 |
| Placements au coût moyen, à la fin | 30 993 506 | 23 900 197 |
| Coût des placements vendus | 16 660 627 | 18 202 726 |
| (Pertes nettes) gains nets réalisés sur les placements | (1 024 572) \$ | 284 169 \$ |

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.

État du portefeuille de placements

Au 30 septembre 2011

| Description | Nombre d'actions | Pays | Coût moyen \$ | Juste valeur \$ |
|--|------------------|--------------------|------------------|------------------|
| Actions (98,1 %) | | | | |
| Services automobiles (1,2 %) | | | | |
| Dogus Otomotiv Servis ve Ticaret A.S. (Dogus Otomotiv) | 53 020 | Turquie | 175 488 | 125 276 |
| Tofas Turk Otomobil Fabrikasi AS | 9 000 | Turquie | 34 302 | 33 359 |
| | | | 209 790 | 158 635 |
| Produits chimiques (1,9 %) | | | | |
| Phosagro OAO, CIAE, Reg. S | 4 398 | Russie | 59 522 | 54 837 |
| Uralkali, CIAE, Reg. S | 5 150 | Russie | 220 765 | 186 110 |
| | | | 280 287 | 240 947 |
| Produits de consommation (7,7 %) | | | | |
| Banvit Bandirma Vitaminli Yem Sanayii Ticaret A.S. | 33 000 | Turquie | 130 090 | 67 441 |
| BIM Birlesik Magazalar A.S. | 4 694 | Turquie | 150 806 | 134 695 |
| Eurocash SA | 44 130 | Pologne | 365 537 | 330 944 |
| Gruppa Kompaniy Rusagro, CIAE, Reg. S | 6 676 | Russie | 97 542 | 55 960 |
| O'Key Group LLC SA, CIAE, Reg. S | 13 533 | Russie | 147 184 | 90 537 |
| Pinar Sut Mamulleri Sanayii A.S. | 7 653 | Turquie | 52 216 | 61 275 |
| X5 Retail Group N.V., CIAE, Reg. S | 8 005 | Pays-Bas | 266 072 | 232 331 |
| | | | 1 209 447 | 973 183 |
| Services financiers (42,4 %) | | | | |
| Bank Pekao SA | 3 117 | Pologne | 140 996 | 131 671 |
| Getin Holdings SA | 554 | Pologne | 2 239 | 1 274 |
| Koc Holding A.S. | 78 543 | Turquie | 392 437 | 303 440 |
| Komerčni Banka A.S. | 1 029 | République tchèque | 214 486 | 198 433 |
| Nomos-Bank, CIAE, Reg. S W/I | 9 393 | Russie | 159 441 | 94 580 |
| Nova Kreditna Banka Maribor | 6 009 | Slovénie | 67 027 | 30 232 |
| OTP Bank Nyrt. PLC | 8 821 | Hongrie | 197 156 | 136 706 |
| Powszechna Kasa Oszczednosci Bank Polski SA | 59 359 | Pologne | 974 452 | 617 201 |
| Powszechny Zaklad Ubezpieczen SA | 2 521 | Pologne | 328 644 | 251 278 |
| Sberbank of Russia | 473 497 | Russie | 1 332 788 | 967 435 |
| Tekfen Holding A.S. | 10 082 | Turquie | 43 390 | 32 176 |
| Turkiye Garanti Bankasi A.S. | 205 812 | Turquie | 773 376 | 832 001 |
| Turkiye Halk Bankasi A.S. | 73 303 | Turquie | 391 706 | 547 922 |
| Turkiye Is Bankasi « C » (Isbank) | 209 029 | Turquie | 663 105 | 561 777 |
| VTB Bank OJSC, CIAE, Reg. S | 119 463 | Russie | 748 923 | 517 456 |
| Bourse de Varsovie | 7 557 | Pologne | 130 759 | 101 627 |
| Yapi ve Kredi Bankasi A.S. | 22 804 | Turquie | 44 416 | 52 477 |
| | | | 6 605 341 | 5 377 686 |
| Infrastructure et développement (0,5 %) | | | | |
| Enka Insaat ve Sanayi A.S. | 25 000 | Turquie | 89 328 | 60 190 |
| Métaux et minéraux (10,3 %) | | | | |
| Eurasian Natural Resources Corporation | 18 664 | Royaume-Uni | 308 133 | 175 175 |
| Ferrexpo PLC | 34 773 | Ukraine | 195 309 | 150 658 |
| Jastrzebska Spolka Weglowa SA | 5 984 | Pologne | 272 506 | 160 947 |
| Kazakhmys PLC | 11 430 | Royaume-Uni | 127 973 | 148 080 |
| KGHM Polska Miedz SA | 2 103 | Pologne | 111 784 | 86 840 |
| Mechel, CAAE | 24 276 | Russie | 584 882 | 258 937 |
| Novolipetsk Steel (NLMK), CIAE, Reg. S | 9 072 | Russie | 247 411 | 194 481 |
| Polymetal, CIAE | 1 400 | Russie | 27 511 | 22 517 |
| Raspadskaya | 37 500 | Russie | 264 980 | 110 018 |
| | | | 2 140 489 | 1 307 653 |

Les notes complémentaires font partie intégrante du présent état financier.

État du portefeuille de placements (suite)

Au 30 septembre 2011

| Description | Nombre d'actions | Pays | Coût moyen \$ | Juste valeur \$ |
|---|------------------|--------------|----------------------|----------------------|
| Pétrole et gaz (28,0 %) | | | | |
| Eurasia Drilling Company Limited, CIAE, Reg. S | 6 563 | Îles Caïmans | 171 136 | 122 472 |
| KazMunaiGas Exploration Production, CIAE, Reg. S | 6 562 | Kazakhstan | 148 312 | 100 726 |
| LUKOIL, CAAE parrainé | 20 188 | Russie | 1 395 898 | 1 074 551 |
| NovaTek OAO, CIAE, Reg. S | 3 482 | Russie | 467 506 | 423 575 |
| OAO Gazprom, CAAE parrainé | 92 027 | Russie | 1 623 825 | 932 420 |
| PBG SA | 2 000 | Pologne | 163 072 | 35 440 |
| Rosneft Oil Company, CIAE, Reg. S | 96 750 | Russie | 854 684 | 595 057 |
| Tupras-Turkiye Petrol Rafinerileri A.S. | 12 412 | Turquie | 263 131 | 267 559 |
| | | | 5 087 564 | 3 551 800 |
| Produits pharmaceutiques et soins de santé (0,7 %) | | | | |
| Pharmstandard, CIAE, Reg. S | 4 167 | Russie | 110 134 | 82 956 |
| Immobilier et gestion immobilière (0,8 %) | | | | |
| LSR Group O.J.S.C., CIAE, Reg. S | 27 000 | Russie | 234 533 | 104 107 |
| Expédition et transport (2,4 %) | | | | |
| Global Ports Investments PLC, Reg. S | 7 778 | Chypre | 115 040 | 126 238 |
| Globaltrans Investment PLC, Reg. S | 12 818 | Russie | 172 557 | 184 668 |
| | | | 287 597 | 310 906 |
| Télécommunications (1,1 %) | | | | |
| Mobile Telesystems, CAAE parrainé | 10 475 | Russie | 226 046 | 134 889 |
| Services publics et énergie (1,1 %) | | | | |
| E.ON Russia JSC | 1 000 000 | Russie | 90 385 | 62 867 |
| Federal Hydrogenerating Company | 972 355 | Russie | 47 367 | 31 074 |
| PGE Polska Grupa Energetyczna SA | 8 413 | Pologne | 71 928 | 51 378 |
| | | | 209 680 | 145 319 |
| Total des actions | | | 16 690 236 | 12 448 271 |
| Coûts de transaction | | | (29 609) | |
| Total des placements (98,1 %) | | | 16 660 627 \$ | 12 448 271 \$ |
| Autres éléments d'actif net (1,9 %) | | | | 242 686 \$ |
| Total de l'actif net (100,0 %) | | | | 12 690 957 \$ |

Les notes complémentaires font partie intégrante du présent état financier.

1. Constitution et structure du Fonds

Le Fonds Europe en émergence 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 en vertu de la déclaration de fiducie datée du 23 décembre 2004 (modifiée le 22 octobre 2007). Le Fonds a commencé ses activités le 5 décembre 2007.

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

Excel a retenu les services de Baring Asset Management LLC. (« Baring ») à titre de gestionnaire de portefeuille.

L'objectif de placement du Fonds est de rechercher une plus-value du capital à long terme en investissant principalement dans des titres de participation de sociétés établies dans les marchés en émergence d'Europe ou qui bénéficient de ceux-ci. Le Fonds peut également, à l'occasion, investir dans des titres de créance de telles sociétés. Ces marchés peuvent comprendre, notamment, des marchés de la Russie, de l'Ukraine (ainsi que d'autres pays membres de la Communauté des États indépendants), de la Pologne, de la Turquie, de l'Autriche, de la Hongrie, de la Roumanie, de la Slovaquie, de la République tchèque, de la Croatie et de l'Estonie.

Bien que le Fonds ait l'intention de maintenir un portefeuille diversifié de titres dans un certain nombre de marchés européens en émergence, le Fonds se concentrer à l'occasion sur un petit nombre ou un nombre restreint de régions géographiques selon les occasions de placement et la conjoncture des marchés.

Le Fonds peut investir jusqu'à 10 % de son actif dans les titres d'autres fonds communs de placement (incluant des fonds gérés par Excel) afin de réaliser plus facilement les objectifs de placement du Fonds plutôt que d'investir directement dans des titres individuels. Le Fonds peut également avoir recours à des dérivés comme les options, les contrats à terme standardisés et les contrats à terme de gré à gré à des fins de couverture, afin d'avoir accès à des titres ou à des marchés en particulier (au lieu d'acheter les titres directement) ou encore pour générer des revenus.

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 son courtier en contrepartie de ses services continus de planification financière et de conseil.
- Les parts de série I sont offertes aux investisseurs institutionnels et sont vendues conformément aux dispenses de prospectus applicables.

| Série | Date de création | Frais d'acquisition | Frais de rachat | Frais de rachat de l'option à frais modérés |
|---------|--------------------|---------------------|-----------------|---|
| Série A | Le 5 décembre 2007 | Jusqu'à 5,00 % | Jusqu'à 5,75 % | Jusqu'à 2,50 % |
| Série F | Le 6 décembre 2007 | i) | s.o. | s.o. |
| Série I | Le 6 décembre 2007 | s.o. | 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.

2. Sommaire des principales conventions comptables (suite)

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 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, y compris des modèles d'évaluation. 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 majoré des intérêts courus, ce qui se rapproche de la juste valeur.

b) 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 l'exercice, divisé par le nombre moyen pondéré de parts de chaque série en circulation au cours de l'exercice.

c) Coûts de transaction

Les coûts de transaction engagés par le Fonds, y compris les frais de courtage et les taxes relatives aux opérations sur titres, sont passés en charges dans les états des opérations de placement au cours de la période où ils sont engagés.

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) 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.

f) 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, et les dividendes sont constatés à la date ex-dividende.

g) 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. La direction a examiné ses politiques d'évaluation des actifs et des passifs et a déterminé que les justes valeurs attribuées aux actifs et aux passifs financiers dans les états financiers du Fonds reflètent des niveaux appropriés de risque de crédit.

h) 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^{er} 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.

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 | 12 244 312 \$ | 203 959 \$ | – \$ | 12 448 271 \$ |

Au 30 septembre 2010

| Description | Niveau 1 | Niveau 2 | Niveau 3 | Total |
|-------------|---------------|----------|----------|---------------|
| Actions | 17 099 311 \$ | – \$ | – \$ | 17 099 311 \$ |

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 exercices clos les 30 septembre :

| | 2011 | | | 2010 | | |
|---------|--------------|-----------------|--------------------------------------|--------------|-----------------|--------------------------------------|
| | Parts émises | Parts rachetées | Nombre moyen de parts en circulation | Parts émises | Parts rachetées | Nombre moyen de parts en circulation |
| Série A | 289 606 | 651 299 | 1 353 876 | 594 166 | 893 124 | 1 728 827 |
| Série F | 7 091 | 99 175 | 64 231 | 22 145 | 111 990 | 186 354 |
| Série I | 340 926 | – | 1 190 268 | 408 721 | 59 799 | 851 779 |

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, le Fonds Inde Excel, également géré par Excel, n'a acquis aucune part de série I du Fonds (2 080 en 2010) et n'a racheté aucune part de série I du Fonds (aucune en 2010). Au 30 septembre 2011, le Fonds Inde Excel détenait 502 080 parts de série I du Fonds (502 080 en 2010).

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, le Fonds Chine Excel, également géré par Excel, n'a acquis aucune part de série I du Fonds (626 en 2010) et n'a racheté aucune part de série I du Fonds (aucune en 2010). Au 30 septembre 2011, le Fonds Chine Excel détenait 151 058 parts de série I du Fonds (151 058 en 2010).

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, le Fonds BRIC Excel, également géré par Excel, a acquis 292 084 parts de série I du Fonds (406 015 en 2010) et n'a racheté aucune part de série I du Fonds (59 799 en 2010). Au 30 septembre 2011, le Fonds BRIC Excel détenait 638 300 parts de série I du Fonds (346 216 en 2010).

Le Fonds des marchés émergents Excel, également géré par Excel, a été constitué le 2 novembre 2010. Au cours de la période allant du 2 novembre 2010 au 30 septembre 2011, le Fonds des marchés émergents Excel a acquis 48 841 parts de série I du Fonds et n'a racheté aucune part de série I du Fonds. Au 30 septembre 2011, le Fonds des marchés émergents Excel détenait 48 841 parts de série I du Fonds.

Au 30 septembre 2011, Excel détenait 15 062 parts de série A du Fonds (15 062 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 % | Néant du 31 août 2011 au 30 sept. 2011 1,30 % du 4 avril 2011 au 30 août 2011 Néant du 17 mars 2011 au 3 avril 2011 1,30 % du 12 oct. 2010 au 16 mars 2011 2,50 % du 22 sept. 2010 au 11 oct. 2010 Néant du 29 juill. 2010 au 21 sept. 2010 2,00 % du 28 janv. 2010 au 28 juill. 2010 1,25 % du 1 ^{er} oct. 2009 au 27 janv. 2010 |
| Série F | 1,50 % | Néant du 7 sept. 2011 au 30 sept. 2011 0,30 % du 4 avril 2011 au 6 sept. 2011 Néant du 17 mars 2011 au 3 avril 2011 0,30 % du 12 oct. 2010 au 16 mars 2011 Néant du 29 juill. 2010 au 11 oct. 2010 0,50 % du 28 janv. 2010 au 28 juill. 2010 0,25 % du 1 ^{er} oct. 2009 au 27 janv. 2010 |
| Série I | i) | |

i) Les frais de gestion relatifs à la série I sont négociables entre l'institution et Excel.

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, Excel a absorbé des frais de gestion de 195 510 \$ (167 002 \$ en 2010). Excel peut arrêter d'absorber ces charges en tout temps sans préavis.

Au 30 septembre 2011, les frais de gestion à payer étaient de néant (5 836 \$ en 2010).

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 reçu des frais d'administration de 17 676 \$ (11 857 \$ 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 |
|-----------|-----------|
| 36 828 \$ | 21 157 \$ |

Toutes les opérations avec les courtiers ont lieu selon des conditions commerciales normales. Par suite d'ententes conclues avec des courtiers relativement à des rabais de courtage sur titres gérés, Baring a obtenu, au cours des exercices clos les 30 septembre 2011 et 2010, des services de soutien liés au processus décisionnel en matière de placement. Baring n'a pas versé de paiement direct en contrepartie de ces services, mais elle a conclu des opérations avec les courtiers au nom du Fonds, et une commission a été payée sur ces opérations. Les rabais de courtage sur titres gérés générés pour les exercices clos les 30 septembre se présentent comme suit :

6. Frais de courtage et rabais de courtage sur titres gérés (suite)

| 2011 | 2010 |
|-----------|----------|
| 12 891 \$ | 6 076 \$ |

Les produits et services utilisés pour le Fonds comprennent des services de recherche et des données aux fins des analyses. La recherche portait notamment sur des données macroéconomiques par pays et par secteur, des rapports de recherche sur des sociétés, des abonnements à des publications spécialisées ainsi que des rencontres avec des dirigeants de sociétés et des analystes.

7. Impôts sur les bénéfices 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 bénéfices 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 bénéfices provenant de sources étrangères peuvent être assujettis à des retenues d'impôt à la source. Les bénéfices 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 l'année d'imposition précédente, le Fonds avait accumulé des pertes en capital et des pertes autres qu'en capital nettes réalisées. 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 en capital peuvent être reportées en avant indéfiniment afin de réduire les gains réalisés. 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, le montant des pertes en capital et des pertes autres qu'en capital se détaillait comme suit :

| Pertes en capital | Pertes autres qu'en capital |
|--|-----------------------------|
| 6 388 083 \$ | 150 606 \$ |
| Pertes autres qu'en capital venant à échéance au cours de l'année d'imposition close le 15 décembre : | |
| 2030 | |
| 150 606 \$ | |

8. Actif net et valeur liquidative

Le chapitre 3855 du *Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés* (l'« ICCA »), intitulé « Instruments financiers – comptabilisation et évaluation » détermine les techniques d'évaluation à utiliser pour le calcul de l'actif net aux fins comptables (« actif net »). Le Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement prescrit les techniques d'évaluation à utiliser pour le calcul de la valeur liquidative aux fins de l'établissement du prix des opérations (la « valeur liquidative »). L'actif net est calculé en fonction de la juste valeur des placements selon le dernier cours acheteur, et la valeur liquidative des fonds d'investissement est calculée en fonction de la juste valeur des placements selon le cours de clôture ou le cours de la dernière transaction.

Le tableau ci-dessous présente l'actif net et les valeurs liquidatives par part :

| | Série A | | Série F | | Série I | |
|-----------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | 30 septembre 2011 | 30 septembre 2010 | 30 septembre 2011 | 30 septembre 2010 | 30 septembre 2011 | 30 septembre 2010 |
| Actif net par part | 4,90 \$ | 6,50 \$ | 5,04 \$ | 6,62 \$ | 5,21 \$ | 6,79 \$ |
| Valeur liquidative par part | 4,98 \$ | 6,53 \$ | 5,13 \$ | 6,66 \$ | 5,29 \$ | 6,83 \$ |

L'actif net par part et la valeur liquidative par part diffèrent en raison de l'utilisation de techniques d'évaluation différentes.

9. Instruments financiers et gestion du risque

Les activités du Fonds l'exposent à divers risques financiers. Excel 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 du Fonds. Le conseiller conservera un éventail d'actions et de trésorerie qui représente, 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 exercices clos les 30 septembre 2011 et 2010.

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. Par conséquent, le Fonds investit la majorité de ses actifs dans des placements qui sont négociés sur un marché actif et peuvent être vendus sans difficulté. De plus, le Fonds conserve des positions suffisantes en trésorerie et en équivalents de trésorerie pour conserver sa liquidité.

Risque de change

Il s'agit du risque qui provient des instruments financiers libellés dans une monnaie autre que le dollar canadien, qui est la monnaie fonctionnelle du Fonds. Le Fonds est exposé au risque que la valeur des titres libellés dans d'autres devises fluctue en raison des changements de taux de change. 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 est exposé au risque de change associé aux instruments financiers suivants :

Exposition au risque de change au 30 septembre 2011

| Monnaie | Trésorerie (\$) | Actions (\$) | Total (\$) | % du total de l'actif net |
|-----------------------------------|-----------------|--------------|------------|---------------------------|
| Dollar américain | 114 554 | 6 760 796 | 6 875 350 | 54,18 |
| Livre turque | — | 3 079 589 | 3 079 589 | 24,27 |
| Zloty polonais | 3 | 1 798 832 | 1 798 835 | 14,17 |
| Livre sterling | — | 473 914 | 473 914 | 3,73 |
| Couronne de la République tchèque | — | 198 433 | 198 433 | 1,56 |
| Forint hongrois | — | 136 706 | 136 706 | 1,08 |
| Euro | 13 | — | 13 | — |
| Couronne suédoise | — | — | — | — |

Exposition au risque de change au 30 septembre 2010

| Monnaie | Trésorerie (\$) | Actions (\$) | Total (\$) | % du total de l'actif net |
|-----------------------------------|-----------------|--------------|------------|---------------------------|
| Dollar américain | 136 187 | 10 219 782 | 10 355 969 | 59,75 |
| Livre turque | (3 420) | 3 265 006 | 3 261 646 | 18,82 |
| Zloty polonais | 2 | 1 285 427 | 1 285 429 | 7,42 |
| Livre sterling | 88 321 | 703 575 | 791 896 | 4,57 |
| Couronne de la République tchèque | — | 561 472 | 561 472 | 3,24 |
| Forint hongrois | — | 834 368 | 834 368 | 4,81 |
| Euro | 13 | — | 13 | — |
| Couronne suédoise | — | 229 620 | 229 620 | 1,32 |

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 126 000 \$ (171 000 \$ en 2010) au 30 septembre 2011. En pratique, les résultats réels peuvent différer de cette analyse de sensibilité, et l'écart peut être important.

9. Instruments financiers et gestion du risque (suite)

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. Le gestionnaire atténue ce risque en choisissant les titres et autres instruments financiers avec prudence, compte tenu des paramètres de la stratégie de placement.

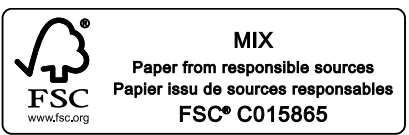
L'incidence sur l'actif net du Fonds d'une variation de 1 % de l'indice de référence, calculée d'après la corrélation historique entre le rendement du Fonds et celui de son indice de référence, au 30 septembre 2011, toutes les autres variables demeurant constantes, est présentée dans le tableau suivant. La corrélation historique a été évaluée au moyen d'une analyse de régression linéaire qui tient compte de 36 données en 2011 (34 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 |
| Indice Morgan Stanley Capital International Emerging Europe 10/40 | + ou - 129 000 \$ | + ou - 177 000 \$ |

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.

Gestion du capital

Le chapitre 1535 du *Manuel de 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 exercices clos 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