



Votre autorité | en matière de marchés émergents



# RAPPORT SEMESTRIEL

**FONDS DE REVENU ET DE CROISSANCE  
EXCEL**

Pour les six mois 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](http://www.excelfunds.com) ou communiquez avec nous en composant le (888) 813-9813. L'équipe des Fonds Excel vous aidera avec plaisir.

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



Bhim D. Asdhir  
Président et chef de la direction

# FONDS DE REVENU ET DE CROISSANCE EXCEL

## Table des matières

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds .....	4
États financiers .....	11
Notes complémentaires .....	16

*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](http://www.excelfunds.com) pour demander un exemplaire des états financiers intermédiaires ou annuels, des politiques et des procédures relatives aux votes par procuration, du dossier des votes par procuration, de l'information trimestrielle sur le portefeuille ou du rapport annuel des activités du fonds de placement préparés par le comité d'examen indépendant.*

## **Rapport 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 de revenu et de croissance 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**

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, les parts de série A, de série F et de série I du Fonds ont enregistré un rendement de 6,9 %, de 7,3 % et de 7,6 %, respectivement. Par comparaison, l'indice de référence mixte, composé à 66,7 % de l'indice Morgan Stanley Capital International (« MSCI ») World et à 33,3 % de l'indice Barclays Capital, a enregistré un rendement de 3,3 %. Le rendement du Fonds est présenté déduction faite des frais et des charges payés par le Fonds.

L'actif net du Fonds a diminué, passant de 11,0 M\$ au 30 septembre 2010 à 7,1 M\$ au 31 mars 2011. La diminution de l'actif net est principalement attribuable aux rachats nets des investisseurs, lesquels se sont chiffrés à 4,3 M\$. Excel Investment Counsel Inc. (« EICI » ou le « gestionnaire de portefeuille ») ne croit pas que les rachats nets ont eu une incidence importante sur le rendement du Fonds ou la capacité de mettre en œuvre sa stratégie de placement. Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, le Fonds a maintenu ses distributions de 0,033 \$ par mois (0,396 \$ par année).

En prévision de la hausse du dollar canadien et de la baisse du dollar américain, le Fonds a accru sa pondération en titres canadiens il y a environ un an, ce qui a favorisé le rendement du portefeuille puisque le dollar canadien s'est apprécié de 4,4 % par rapport au dollar américain au cours de la période de douze mois terminée le 31 mars 2011. Au 31 mars 2011, une tranche de 80,6 % de l'actif net du portefeuille était placée dans des actions mondiales, tandis qu'une tranche de 15,7 % de l'actif net était placée dans des titres à revenu fixe. La tranche restante de 3,7 % était placée dans d'autres éléments d'actif composés principalement de trésorerie.

Avec prise d'effet le 7 décembre 2009, Excel a retenu les services d'EICI à titre de gestionnaire de portefeuille du Fonds. Auparavant, le gestionnaire de portefeuille était Toron Capital Markets Inc.

## **Événements récents**

La reprise de l'économie mondiale se poursuit à deux rythmes distincts. En 2011 et en 2012, le Fonds monétaire international prévoit que 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. En Chine, les perspectives économiques demeurent positives; les sociétés enregistrent des résultats positifs et des bénéfices surpassant les attentes. Ces deux facteurs ont favorisé la reprise de l'économie mondiale. Au cours du dernier semestre, les investisseurs demeurent plutôt préoccupés compte tenu de certains événements à l'échelle mondiale, y compris la crise de la dette en Europe, les bouleversements au Moyen-Orient et le séisme au Japon.

Les marchés boursiers américains ont enregistré des gains au cours du semestre, les signes de reprise se faisant progressivement sentir, et la Réserve fédérale américaine ayant mis en œuvre des mesures favorables en matière d'assouplissement quantitatif. Le marché de l'emploi ne s'est pas grandement amélioré, mais les acquisitions d'entreprises se sont multipliées puisque les sociétés disposent exceptionnellement d'importantes liquidités, les évaluations sont très attrayantes et les taux d'intérêt sont faibles.

Le gestionnaire de portefeuille demeure optimiste et continue de mettre l'accent sur les sociétés fondamentalement attrayantes. En ce qui concerne les titres de participation, nous estimons que leurs évaluations sont intéressantes et nous maintenons donc une surpondération dans cette catégorie de titres. Nous continuerons de suivre de près la répartition des placements en titres à revenu fixe du Fonds en fonction de leur échéance et ajusterons cette répartition si les taux d'intérêt à l'échelle mondiale commencent à augmenter, ou si les attentes vont en ce sens.

## **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 (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<sup>er</sup> 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 74 621 \$ (61 064 \$ en 2010), mais le Fonds a versé à Excel des frais de gestion de 21 552 \$ (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 ont été utilisés pour payer aux gestionnaires de portefeuille les coûts liés à la gestion du portefeuille de placements, à l'analyse des placements, à la formulation de recommandations, à la prise de décisions quant aux placements, à la prise de dispositions de courtage pour la vente et l'achat de titres en portefeuille et à la prestation d'autres services. Excel a également utilisé les frais de gestion pour payer les commissions et autres rémunérations (collectivement les « frais de distribution ») versées aux courtiers inscrits pour les parts du Fonds souscrites et détenues par les investisseurs.

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, Excel a reçu des frais d'administration de 4 380 \$ (3 175 \$ en 2010) liés aux activités d'exploitation du Fonds.

## Rendement passé

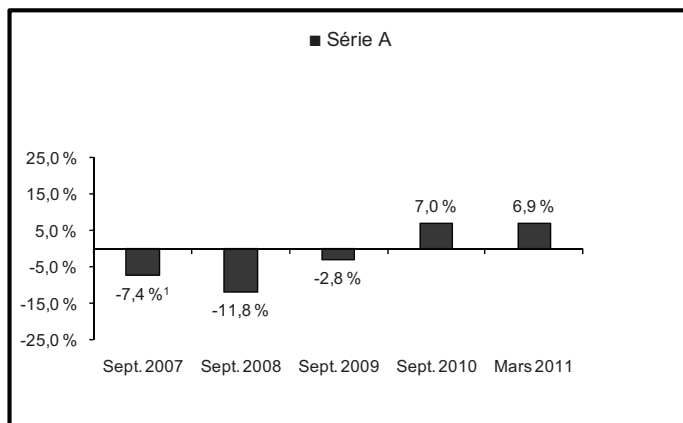
Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des courtages, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant de prendre votre décision. Les taux de rendement indiqués ne prennent pas en considération les frais d'acquisition, les 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 espèces 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 assujéti 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.

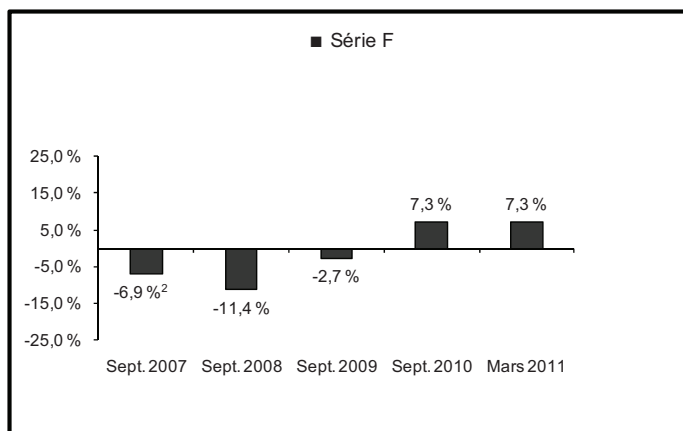
## Rendements annuels

Les graphiques suivants présentent le rendement de chaque série de parts du Fonds pour le semestre terminé le 31 mars 2011 et pour chacune des périodes antérieures terminées 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<sup>er</sup> octobre ou à la création de la série de parts.

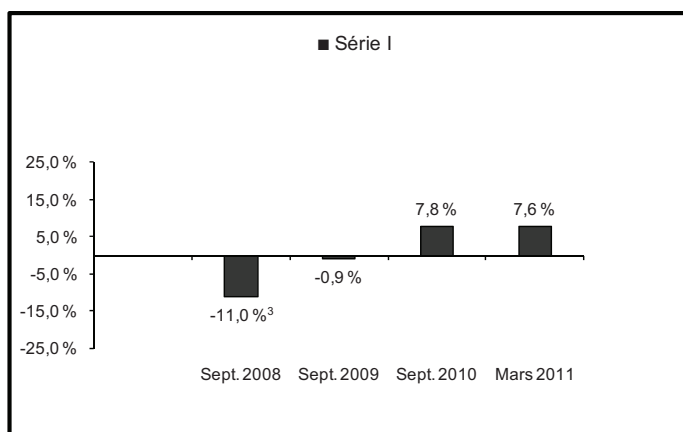
Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement une indication de son rendement futur.



1. Rendement pour l'exercice allant du 2 janvier 2007 au 30 septembre 2007.



2. Rendement pour l'exercice allant du 5 janvier 2007 au 30 septembre 2007.



3. Rendement pour l'exercice allant du 7 décembre 2007 au 30 septembre 2008.

**Aperçu du portefeuille**  
Au 31 mars 2011

**Répartition du portefeuille\***

Catégorie d'actif	% de la valeur liquidative
Métaux et minéraux	18,3 %
Produits pharmaceutiques et soins de santé	16,4 %
Obligations d'État	12,2 %
Télécommunications	9,5 %
Services publics et énergie	9,1 %
Technologie de l'information	8,4 %
Pétrole et gaz	5,5 %
Services financiers	4,2 %
Produits industriels et fabrication	3,8 %
Autres actifs nets	3,7 %
Obligations de sociétés	3,4 %
Automobile	3,0 %
Infrastructure et développement	2,5 %
<b>Total</b>	<b>100,0 %</b>

\*Les pourcentages indiqués pour la répartition du portefeuille sont fondés sur la valeur liquidative et, par conséquent, ils diffèrent légèrement de ceux présentés à l'état du portefeuille de placements des états financiers, lesquels sont fondés sur les PCGR du Canada.

**Les 25 principaux titres\***

Émetteur	% de la valeur liquidative
Obligations du gouvernement de l'Inde, 9,39 %, 2 juillet 2011	12,2 %
Burcon NutraScience Corporation	9,7 %
Capital Power Corporation	9,1 %
Anvil Mining Limited	5,7 %
Wi-LAN Inc.	5,0 %
Banque Royale du Canada	4,2 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4,2 %
Medicago Inc.	4,0 %
Research In Motion Limited	3,8 %
North American Tungsten Corporation Limited	3,6 %
Ithaca Energy Inc.	3,6 %
Sandvine Corporation	3,4 %
Yamana Gold Inc.	3,2 %
Bell Aliant Inc.	3,1 %
Zenn Motor Company Inc.	3,0 %
Corporation Shoppers Drug Mart	2,8 %
BCE Inc.	2,6 %
Martinrea International Inc.	2,6 %
Groupe Aecon Inc.	2,5 %
Cline Mining Corporation	2,4 %
Canadian Natural Resources, 4,95 %, 1 <sup>er</sup> juin 2015	2,2 %
Pengrowth Energy Corporation	1,9 %
Etrion Corporation	1,3 %
Western Copper Corporation (bons de souscription)	1,2 %
Banque internationale pour la reconstruction et le développement, 12,5 %, 14 mai 2012	1,2 %

\* 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](http://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 (\$) <sup>6</sup>

Série A	Mars 2011	Sept. 2010	Sept. 2009	Sept. 2008	Sept. 2007
<b>Actif net au début</b>	<b>7,16</b>	7,06	7,68	9,14	10,00 <sup>3</sup>
Augmentation (diminution) découlant des opérations :					
Total des produits	0,12	0,27	0,36	0,40	0,32
Total des charges	(0,17)	(0,18)	(0,25)	(0,12)	(0,04)
Gains réalisés (pertes réalisées) de la période	0,85	0,12	(1,32)	(0,33)	(0,51)
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de la période	(0,40)	0,42	0,93	(0,96)	(0,64)
<b>Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations<sup>1</sup></b>	<b>0,40</b>	0,63	(0,28)	(1,01)	(0,87)
<b>Distributions :</b>					
À même le revenu de placement (sauf les dividendes)	(0,20)	(0,09)	(0,20)	(0,29)	(0,11)
À même les dividendes	–	(0,08)	(0,03)	(0,03)	(0,01)
À même les gains en capital	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	–	(0,23)	(0,16)	(0,09)	–
<b>Total des distributions<sup>2</sup></b>	<b>(0,20)</b>	(0,40)	(0,39)	(0,41)	(0,12)
<b>Actif net à la fin</b>	<b>7,43</b>	7,16	7,06	7,68	9,14

Série F	Mars 2011	Sept. 2010	Sept. 2009	Sept. 2008	Sept. 2007
<b>Actif net au début</b>	<b>7,26</b>	7,13	7,74	9,21	10,00 <sup>4</sup>
Augmentation (diminution) découlant des opérations :					
Total des produits	1,24	0,27	0,37	0,37	0,31
Total des charges	(0,13)	(0,17)	(0,24)	(0,09)	(0,04)
Gains réalisés (pertes réalisées) de la période	0,61	(0,06)	(1,36)	(0,24)	(0,46)
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de la période	(2,06)	0,49	0,80	(1,01)	(0,66)
<b>Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations<sup>1</sup></b>	<b>(0,34)</b>	0,53	(0,43)	(0,97)	(0,85)
<b>Distributions :</b>					
À même le revenu de placement (sauf les dividendes)	(0,20)	(0,09)	(0,15)	(0,31)	(0,11)
À même les dividendes	–	(0,08)	(0,03)	(0,03)	(0,01)
À même les gains en capital	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	–	(0,23)	(0,21)	(0,09)	–
<b>Total des distributions<sup>2</sup></b>	<b>(0,20)</b>	(0,40)	(0,39)	(0,44)	(0,12)
<b>Actif net à la fin</b>	<b>7,54</b>	7,26	7,13	7,74	9,21

Série I	Mars 2011	Sept. 2010	Sept. 2009	Sept. 2008	Sept. 2007
<b>Actif net au début</b>	<b>8,33</b>	8,09	8,56	10,00 <sup>5</sup>	–
Augmentation (diminution) découlant des opérations :					
Total des produits	0,13	0,31	0,41	0,39	–
Total des charges	(0,12)	(0,16)	(0,11)	(0,08)	–
Gains réalisés (pertes réalisées) de la période	1,51	0,10	(1,47)	(0,45)	–
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de la période	(0,55)	0,40	1,08	(0,95)	–
<b>Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations<sup>1</sup></b>	<b>0,97</b>	0,65	(0,09)	(1,09)	–
<b>Distributions :</b>					
À même le revenu de placement (sauf les dividendes)	(0,20)	(0,08)	(0,17)	(0,23)	–
À même les dividendes	–	(0,08)	(0,03)	(0,02)	–
À même les gains en capital	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	–	(0,24)	(0,19)	(0,11)	–
<b>Total des distributions<sup>2</sup></b>	<b>(0,20)</b>	(0,40)	(0,39)	(0,36)	–
<b>Actif net à la fin</b>	<b>8,74</b>	8,33	8,09	8,56	–

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. La date de création pour les parts de série A était le 2 janvier 2007, et le prix d'émission était de 10,00 \$.
4. La date de création pour les parts de série F était le 5 janvier 2007, et le prix d'émission était de 10,00 \$.
5. La date de création pour les parts de série I était le 7 décembre 2007, et le prix d'émission était de 10,00 \$.
6. 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.

**Ratios et données supplémentaires**

<b>Série A</b>	<b>Mars 2011</b>	<b>Sept. 2010</b>	<b>Sept. 2009</b>	<b>Sept. 2008</b>	<b>Sept. 2007</b>
Valeur liquidative (en milliers de dollars) <sup>1</sup>	<b>6 246</b>	4 883	3 900	4 552	7 898
Valeur liquidative par part <sup>1</sup>	<b>7,46</b>	7,17	7,06	7,69	8,96
Nombre de parts en circulation (en milliers) <sup>1</sup>	<b>837</b>	681	554	592	863
Ratio des frais de gestion (en %) <sup>2</sup>	<b>2,95</b>	1,88	3,5	1,22	0,26
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %) <sup>2</sup>	<b>4,66</b>	4,21	4,2	3,61	2,83
Taux de rotation du portefeuille (en %) <sup>3</sup>	<b>236,1</b>	162,6	27,5	35,68	41,14
Ratio des coûts de transaction (en %) <sup>4</sup>	<b>1,54</b>	0,71	0,05	0,14	0,36

<b>Série F</b>	<b>Mars 2011</b>	<b>Sept. 2010</b>	<b>Sept. 2009</b>	<b>Sept. 2008</b>	<b>Sept. 2007</b>
Valeur liquidative (en milliers de dollars) <sup>1</sup>	<b>41</b>	17	26	41	386
Valeur liquidative par part <sup>1</sup>	<b>7,59</b>	7,26	7,14	7,51	9,03
Nombre de parts en circulation (en milliers) <sup>1</sup>	<b>5</b>	2	4	5	42
Ratio des frais de gestion (en %) <sup>2</sup>	<b>1,96</b>	1,74	3,3	0,82	0,24
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %) <sup>2</sup>	<b>3,24</b>	3,08	3,86	2,08	2,00
Taux de rotation du portefeuille (en %) <sup>3</sup>	<b>236,1</b>	162,6	27,5	35,68	41,14
Ratio des coûts de transaction (en %) <sup>4</sup>	<b>1,54</b>	0,71	0,05	0,14	0,36

<b>Série I</b>	<b>Mars 2011</b>	<b>Sept. 2010</b>	<b>Sept. 2009</b>	<b>Sept. 2008</b>	<b>Sept. 2007</b>
Valeur liquidative (en milliers de dollars) <sup>1</sup>	<b>878</b>	6 145	5 659	6 650	–
Valeur liquidative par part <sup>1</sup>	<b>8,77</b>	8,34	8,10	8,57	–
Nombre de parts en circulation (en milliers) <sup>1</sup>	<b>100</b>	737	701	776	–
Ratio des frais de gestion (en %) <sup>2</sup>	<b>1,35</b>	1,25	1,28	0,84	–
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %) <sup>2</sup>	<b>1,99</b>	1,83	1,86	1,51	–
Taux de rotation du portefeuille (en %) <sup>3</sup>	<b>236,1</b>	162,6	27,5	35,68	–
Ratio des coûts de transaction (en %) <sup>4</sup>	<b>1,54</b>	0,71	0,05	0,14	–

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.

**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.excelfunds.com](http://www.excelfunds.com) et [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

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 cours du semestre terminé le 31 mars 2011, le Fonds Inde Excel, également géré par Excel, a acquis 1 368 parts de série I du Fonds (12 340 en 2010) et a racheté 390 458 parts de série I du Fonds (aucune en 2010) au cours de la même période. Au 31 mars 2011, le Fonds Inde Excel détenait 61 251 parts de série I du Fonds (439 113 en 2010).

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, le Fonds Chine Excel, également géré par Excel, a acquis 868 parts de série I du Fonds (7 849 en 2010) et a racheté 248 474 parts de série I du Fonds (aucune en 2010) au cours de la même période. Au 31 mars 2011, le Fonds Chine Excel détenait 38 868 parts de série I du Fonds (279 331 en 2010).

Au 31 mars 2011, Excel détenait 18 300 parts de série A du Fonds (17 308 en 2010).

## Constitution du Fonds et renseignements sur les séries

Date de constitution : le 2 janvier 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; 1-800-813-9813; 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 janvier 2007
Frais de gestion :	2,25 %
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 5 janvier 2007
Frais de gestion :	1,25 % <sup>1</sup>
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 7 décembre 2007 <sup>2</sup>
Frais de gestion :	
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
<b>Actif</b>		
Placements, à la juste valeur*	6 870 931 \$	10 540 852 \$
Trésorerie	297 933	780 865
Intérêts et dividendes à recevoir	53 931	62 666
Montant à recevoir des courtiers – actions	-	2 216 661
Montant à recevoir au titre des parts émises	-	120 111
	<b>7 222 795</b>	<b>13 721 155</b>
<b>Passif</b>		
Charges à payer	47 871	51 879
Montant à payer au titre des parts rachetées	35 643	4 259
Distributions à verser	4 972	3 870
Montant à payer aux courtiers – actions	-	2 626 665
	<b>88 486</b>	<b>2 686 673</b>
<b>Actif net représenté par l'avoir des porteurs de parts</b>	<b>7 134 309 \$</b>	<b>11 034 482 \$</b>
<b>Actif net</b>		
Série A	6 218 898 \$	4 878 987 \$
Série F	40 668	16 581
Série I	874 743	6 138 914
	<b>7 134 309 \$</b>	<b>11 034 482 \$</b>
<b>Parts émises et en circulation (note 4)</b>		
Série A	836 804	681 192
Série F	5 394	2 285
Série I	100 119	736 815
<b>Actif net par part</b>		
Série A	7,43 \$	7,16 \$
Série F	7,54 \$	7,26 \$
Série I	8,74 \$	8,33 \$
* Placements, au coût moyen	7 283 597 \$	10 561 625 \$

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
<b>Revenu de placement</b>		
Intérêts	61 736 \$	82 597 \$
Dividendes	59 413	118 923
Retenue d'impôt à la source	(7 060)	(27 962)
	<b>114 089</b>	<b>173 558</b>
<b>Charges (note 5)</b>		
Frais de gestion	74 621	61 064
Coûts de transaction	53 668	22 270
Frais d'administration	52 832	47 507
Frais juridiques	8 657	8 164
Honoraires d'audit	7 579	7 200
Droits de garde	1 395	1 963
Frais associés à la présentation de l'information financière	715	1 060
Honoraires du fiduciaire	144	224
Comité d'examen indépendant	134	198
	<b>199 745</b>	<b>149 650</b>
<b>(Perte nette) gain net de placement avant les charges absorbées</b>	<b>(85 656)</b>	<b>23 908</b>
<b>Charges absorbées par le gérant (note 5a)</b>	<b>53 069</b>	<b>61 064</b>
<b>(Perte nette) gain net de placement</b>	<b>(32 587)</b>	<b>84 972</b>
<b>Gains (pertes) réalisés et non réalisés sur les placements</b>		
Gains nets (pertes nettes) réalisés sur les placements	874 239	(246 075)
(Pertes) gains de change	(9 226)	14 242
Variation nette de la (moins-value) plus-value non réalisée des placements	(391 893)	291 432
<b>Gains nets sur les placements</b>	<b>473 120</b>	<b>59 599</b>
<b>Augmentation de l'actif net découlant des opérations</b>	<b>440 533 \$</b>	<b>144 571 \$</b>
<b>Augmentation (diminution) de l'actif net découlant des opérations</b>		
Série A	306 603 \$	52 851 \$
Série F	(1 899)	626
Série I	135 829	91 094
	<b>440 533 \$</b>	<b>144 571 \$</b>
<b>Augmentation (diminution) de l'actif net découlant des opérations par part</b>		
Série A	0,40 \$	0,10 \$
Série F	(0,34) \$	0,20 \$
Série I	0,97 \$	0,13 \$

*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	2011	2010
<b>Actif net</b>				
au début	4 878 987 \$	3 906 080 \$	16 581 \$	26 621 \$
<b>Augmentation (diminution) de l'actif net</b>				
découlant des opérations	306 603	52 851	(1 899)	626
<b>Opérations sur capitaux propres</b>				
Produit de l'émission de parts	2 374 012	313 121	60 000	5 000
Montants payés au rachat de parts	(1 309 728)	(743 767)	(34 014)	(12 519)
Réinvestissement des distributions	122 551	97 892	830	624
Distributions aux porteurs de parts	(153 527)	(104 129)	(830)	(624)
<b>Montant net des opérations</b>				
sur capitaux propres	1 033 308	(436 883)	25 986	(7 519)
<b>Actif net</b>				
à la fin	6 218 898 \$	3 522 048 \$	40 668 \$	19 728 \$

	Série I		Total	
	2011	2010	2011	2010
<b>Actif net</b>				
au début	6 138 914 \$	5 671 856 \$	11 034 482 \$	9 604 557 \$
<b>Augmentation (diminution) de l'actif net</b>				
découlant des opérations	135 829	91 094	440 533	144 571
<b>Opérations sur capitaux propres</b>				
Produit de l'émission de parts	-	-	2 434 012	318 121
Montants payés au rachat de parts	(5 400 000)	-	(6 743 742)	(756 286)
Réinvestissement des distributions	19 568	140 239	142 949	238 755
Distributions aux porteurs de parts	(19 568)	(140 239)	(173 925)	(244 992)
<b>Montant net des opérations</b>				
sur capitaux propres	(5 400 000)	-	(4 340 706)	(444 402)
<b>Actif net</b>				
à la fin	874 743 \$	5 762 950 \$	7 134 309 \$	9 304 726 \$

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

Pour les semestres terminés les 31 mars (non audité)

	2011	2010
<b>Produit de la vente de placements</b>	12 442 630 \$	6 848 204 \$
<b>Placements au coût moyen</b>		
au début (excluant les placements à court terme)	10 561 625	9 765 740
<b>Coût des placements achetés</b>	8 290 363	6 311 455
	18 851 988	16 077 195
<b>Placements au coût moyen</b>		
à la fin (excluant les placements à court terme)	7 283 597	8 982 916
<b>Coût des placements vendus</b>	11 568 391	7 094 279
<b>Gains net (pertes nettes) réalisés sur les placements</b>	874 239 \$	(246 075) \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.

État du portefeuille de placements

Au 31 mars 2011 (non audité)

Description	Date d'échéance	Valeur nominale / Nombre d'actions	Coût moyen \$	Juste valeur \$
<b>Actions (80,6 %)</b>				
<b>Automobile (3,0 %)</b>				
Zenn Motor Company Inc.		106 200	321 800	212 400
<b>Services financiers (4,2 %)</b>				
Banque Royale du Canada		5 053	282 577	303 028
<b>Produits industriels et fabrication (3,9 %)</b>				
Etrion Corporation		100 000	65 371	90 004
Martinrea International Inc.		19 500	180 295	182 715
Canexus Income Fund		332	2 279	2 424
			<b>247 945</b>	<b>275 143</b>
<b>Technologie de l'information (8,4 %)</b>				
Sandvine Corporation		100 000	342 000	245 000
Wi-LAN Inc.		60 000	433 152	357 600
			<b>775 152</b>	<b>602 600</b>
<b>Infrastructure et développement (2,5 %)</b>				
Groupe Aecon Inc.		18 200	274 222	180 180
<b>Métaux et minéraux (18,0 %)</b>				
North American Tungsten Corporation Limited		600 000	300 000	249 000
Anvil Mining Limited		65 000	396 937	407 550
Champion Minerals Inc.		25 000	62 500	58 750
Cline Mining Corporation		50 000	220 655	174 000
Forbes & Manhattan Coal Corporation		20 000	91 000	77 000
Western Copper Corporation (bons de souscription)		100 000	20 000	88 000
Yamana Gold Inc.		19 000	242 831	226 480
			<b>1 333 923</b>	<b>1 280 780</b>
<b>Pétrole et gaz (5,5 %)</b>				
Pengrowth Energy Corporation		10 137	112 896	135 734
Ithaca Energy Inc.		100 000	292 000	255 000
			<b>404 896</b>	<b>390 734</b>
<b>Produits pharmaceutiques et soins de santé (16,4 %)</b>				
Corporation Shoppers Drug Mart		5 000	214 305	198 850
Burcon NutraScience Corporation		70 400	700 787	687 104
Medicago Inc.		550 000	226 325	286 000
			<b>1 141 417</b>	<b>1 171 954</b>
<b>Télécommunications (9,6 %)</b>				
BCE Inc.		5 278	149 740	185 891
Research In Motion Limited		5 000	333 535	273 850
Bell Aliant Inc.		8 318	224 824	223 089
			<b>708 099</b>	<b>682 830</b>
<b>Services publics et énergie (9,1 %)</b>				
Capital Power Corporation		25 100	624 990	649 839
<b>Total des actions</b>			<b>6 115 021</b>	<b>5 749 488</b>

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.

État du portefeuille de placements (suite)

Au 31 mars 2011 (non audité)

Description	Date d'échéance	Valeur nominale / Nombre d'actions	Coût moyen \$	Juste valeur \$
<b>Obligations de sociétés (3,4 %)</b>				
Canadian Natural Resources 4,95 %	1 <sup>er</sup> juin 2015	CAD 150 000	138 425	158 804
Banque internationale pour la reconstruction et le développement 12,50 %	14 mai 2012	ZAR 570 000	79 391	86 931
<b>Total des obligations de sociétés</b>			<b>217 816</b>	<b>245 735</b>
<b>Obligations d'État (12,3 %)</b>				
Obligations du gouvernement de l'Inde 9,39 %	2 juill. 2011	INR 40 000 000	965 517	875 708
<b>Total des obligations d'État</b>			<b>965 517</b>	<b>875 708</b>
Coûts de transaction			(14 757)	
<b>Total des placements (96,3 %)</b>			<b>7 283 597 \$</b>	<b>6 870 931 \$</b>
<b>Autres actifs, montant net (3,7 %)</b>				<b>263 378 \$</b>
<b>Total de l'actif net (100 %)</b>				<b>7 134 309 \$</b>

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.

## 1. Principales conventions comptables

Les états financiers intermédiaires du Fonds de revenu et de croissance 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 2010 du Fonds de revenu et de croissance 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<sup>er</sup> 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
Actions	5 749 488 \$	– \$	– \$	5 749 488 \$
Obligations de sociétés et de gouvernements	–	1 121 443	–	1 121 443
<b>Total des placements</b>	<b>5 749 488 \$</b>	<b>1 121 443 \$</b>	<b>– \$</b>	<b>6 870 931 \$</b>

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
Actions	9 009 712 \$	– \$	– \$	9 009 712 \$
Obligations de sociétés et de gouvernements	–	1 531 140	–	1 531 140
<b>Total des placements</b>	<b>9 009 712 \$</b>	<b>1 531 140 \$</b>	<b>– \$</b>	<b>10 540 852 \$</b>

#### 4. Avoir des porteurs de parts

Le tableau suivant présente les parts qui ont été émises et rachetées ainsi que le nombre moyen de parts pour les semestres terminés les 31 mars.

	2011			2010		
	Parts émises	Parts rachetées	Nombre moyen de parts en circulation	Parts émises	Parts rachetées	Nombre moyen de parts en circulation
Série A	332 363	176 751	765 358	58 638	105 401	532 373
Série F	7 622	4 513	5 529	794	1 720	3 126
Série I	2 236	638 932	139 728	17 347	–	708 314

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

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, le Fonds Inde Excel, également géré par Excel, a acquis 1 368 parts de série I du Fonds (12 340 en 2010) et a racheté 390 458 parts de série I du Fonds (aucune en 2010) au cours de la même période. Au 31 mars 2011, le Fonds Inde Excel détenait 61 251 parts de série I du Fonds (439 113 en 2010).

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, le Fonds Chine Excel, également géré par Excel, a acquis 868 parts de série I du Fonds (7 849 en 2010) et a racheté 248 474 parts de série I du Fonds (aucune en 2010) au cours de la même période. Au 31 mars 2011, le Fonds Chine Excel détenait 38 868 parts de série I du Fonds (279 331 en 2010).

Au 31 mars 2011, Excel détenait 18 300 parts de série A du Fonds (17 308 en 2010).

#### 5. Frais de gestion et autres charges

##### 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	2,25 %	Néant du 10 janv. 2011 au 31 mars 2011 1,2 % du 12 oct. 2010 au 9 janv. 2011 2,25 % du 22 sept. 2010 au 11 oct. 2010 Néant du 1 <sup>er</sup> oct. 2009 au 21 sept. 2010
Série F	1,25 %	Néant du 1 <sup>er</sup> oct. 2009 au 31 mars 2011
Série I	i)	

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

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, Excel a absorbé des frais de gestion de 53 069 \$ (61 064 \$ en 2010). Excel peut cesser d'absorber ces charges en tout temps sans préavis.

##### b) Charges d'exploitation

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, Excel a reçu des frais d'administration de 4 380 \$ (3 175 \$ en 2010) liés aux activités d'exploitation 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 semestres terminés les 31 mars se présentent comme suit :

2011	2010
52 757 \$	22 264 \$

Au cours des semestres terminés les 31 mars 2011 et 2010, il n'y a eu aucun rabais de courtage sur titres gérés.

## 7. Impôts sur les bénéfiques et distributions

À la fin de l'année d'imposition précédente, le Fonds avait accumulé des pertes en capital nettes réalisées. Ces pertes peuvent être portées en réduction des gains nets réalisés aux fins de l'impôt des années futures. Les pertes en capital peuvent être reportées en avant indéfiniment afin de réduire les gains en capital. Au 31 mars 2011, les pertes en capital s'élevaient à 2 422 334 \$ (3 176 419 \$ au 30 septembre 2010).

## 8. Actif net et valeur liquidative

Le chapitre 3855 du *Manuel de l'ICCA*, intitulé « Instruments financiers – comptabilisation et évaluation » prescrit les techniques d'évaluation à utiliser pour le calcul de l'actif net aux fins de la présentation de l'information financière (« 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	
	31 mars 2011	30 sept. 2010	31 mars 2011	30 sept. 2010	31 mars 2011	30 sept. 2010
Actif net par part	7,43 \$	7,16 \$	7,54 \$	7,26 \$	8,74 \$	8,33 \$
Valeur liquidative par part	7,46 \$	7,17 \$	7,59 \$	7,26 \$	8,77 \$	8,34 \$

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

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

### Risque de change

Le Fonds est exposé au risque de change associé aux instruments financiers suivants :

Exposition au risque de change au 31 mars 2011 :

	Trésorerie et placements à court terme (\$)	Actions et obligations (\$)	Total (\$)	% du total de l'actif net
Roupie de l'Inde	–	875 708	875 708	12,27
Couronne suédoise	–	90 004	90 004	1,26
Rand sud-africain	–	86 931	86 931	1,22
Dollar américain	11 681	–	11 681	0,17

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

### Risque de change (suite)

Exposition au risque de change au 30 septembre 2010 :

	Trésorerie et placements à court terme (\$)	Actions et obligations (\$)	Total (\$)	% du total de l'actif net
Roupie de l'Inde	36 555	934 752	971 307	8,80
Rand sud-africain	–	90 888	90 888	0,82
Dollar américain	5 238	794 265	799 503	7,25
Euro	3 825	807 578	811 403	7,35
Dollar de Hong Kong	–	512 890	512 890	4,65
Yen japonais	219 898	–	219 898	1,99
Couronne de la République tchèque	–	183 443	183 443	1,66
Dollar de Singapour	–	158 779	158 779	1,44
Dollar australien	–	109 292	109 292	0,99
Livre sterling	–	73 013	73 013	0,66

Selon l'exposition au risque de change au 31 mars 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 du Fonds aurait varié d'environ 11 000 \$ (39 000 \$ au 30 septembre 2010) au 31 mars 2011. En pratique, les résultats réels peuvent différer de cette analyse de sensibilité, et l'écart peut être important.

### Risque de crédit

Au 31 mars 2011 et au 30 septembre 2010, le Fonds comportait des titres de créance assortis des cotes de crédit suivantes :

Titres de créance par cote de crédit*	Pourcentage de l'actif net	
	31 mars 2011	30 septembre 2010
Ba1	12,3	8,5
BBB	2,2	2,9
Aaa	1,2	0,8
AA	–	1,0
A (faible)		0,7

\* Cotes de crédit de Standard & Poor's et de Moody's

### Risque de taux d'intérêt

Le tableau suivant présente un sommaire de l'exposition du Fonds au risque de taux d'intérêt par l'intermédiaire de titres de créance selon l'échéance à courir au 31 mars 2011 et au 30 septembre 2010.

Instruments financiers par date d'échéance	31 mars 2011	30 septembre 2010
Moins de 1 an	875 708	1 117 057 \$
De 1 an à 5 ans	245 735	414 083 \$

Selon l'exposition ci-dessus au 31 mars 2011, si les taux d'intérêt en vigueur avaient varié de 1 % pour l'ensemble de la courbe de rendement, toutes les autres variables demeurant constantes, l'actif net aurait varié d'environ 8 400 \$ (26 490 \$ au 30 septembre 2010), ou 0,1 % (0,24 % au 30 septembre 2010) au 31 mars 2011. En pratique, les résultats réels peuvent différer de cette analyse de sensibilité, et l'écart peut être important.

### Autre risque lié au marché

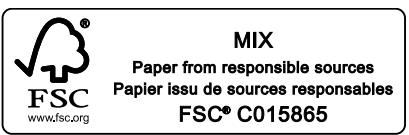
L'incidence sur l'actif net du Fonds d'une variation de 1 % de l'indice de référence au 31 mars 2011, calculée d'après la corrélation historique entre le rendement du Fonds et celui de son indice de référence, toutes les autres variables demeurant constantes, est présentée dans le tableau suivant. La corrélation historique a été évaluée au moyen d'une analyse de régression linéaire qui tient compte de 36 données (36 données au 30 septembre 2010) tirées du graphique des rendements nets mensuels des parts de série A du Fonds.

**9. Instruments financiers et gestion du risque (suite)**

**Autre risque lié au marché (suite)**

Indice de référence	Incidence sur l'actif net	
	31 mars 2011	30 sept. 2010
Composé à 66,7 % de l'indice MSCI World et à 33,3 % de l'indice Barclays Capital	+ ou - 49 647 \$	+ ou - 80 161 \$

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](http://www.excelfunds.com)