



Votre autorité | en matière de marchés émergents



# RAPPORT ANNUEL

FONDS **AMÉRIQUE LATINE**  
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.....	14
Rapport de l'auditeur indépendant.....	15
États financiers.....	16
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](http://www.excelfunds.com) pour demander un exemplaire des états financiers intermédiaires ou annuels, des politiques et des procédures relatives aux votes par procuration, du dossier des votes par procuration, de l'information trimestrielle sur le portefeuille ou du rapport annuel des activités du fonds de placement préparés par le comité d'examen indépendant.*

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

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds présente l'opinion de la direction quant aux principaux facteurs et événements qui ont influé sur le rendement et les perspectives du Fonds Amérique latine Excel (le « Fonds ») au cours du dernier exercice. 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'Amérique latine ou qui bénéficient principalement de ceux-ci. Les marchés visés comprennent le Brésil, le Mexique, l'Argentine, le Chili, la Colombie et le Pérou. Le Fonds peut également investir à l'occasion dans des titres de créance émis par des entités de la région d'Amérique latine.

Bien que le Fonds Amérique latine Excel vise à conserver un portefeuille diversifié composé de titres de plusieurs marchés d'Amérique latine, il peut se concentrer à l'occasion sur un petit nombre ou un nombre restreint de régions selon les occasions de placement qui se présentent et la conjoncture de marché en vigueur.

Le Fonds peut investir dans des titres d'autres fonds communs de placement (y compris les fonds gérés par Excel), des certificats américains d'actions étrangères (« CAAE »), des certificats internationaux d'actions étrangères (« CIAE ») ou des fonds négociés en Bourse, plutôt que d'investir directement dans des titres individuels. Pour obtenir une exposition à des titres ou à des marchés individuels (plutôt que d'acquérir des titres directement), le Fonds peut également utiliser des dérivés tels que des options, des contrats à terme standardisés et des contrats à terme de gré à gré à des fins de couverture, de façon à générer des revenus de placement.

Le Fonds peut effectuer des opérations de prêt, de rachat et de prise en pension de titres, comme le permettent les organismes de réglementation en valeurs mobilières du Canada. De telles opérations, le cas échéant, seront uniquement effectuées avec des contreparties qu'Excel et Itaú USA Asset Management Inc. (le « sous-conseiller ») jugent solvables.

Si l'environnement commercial, économique ou politique est défavorable, ou pour d'autres raisons, le Fonds peut investir ses actifs dans des éléments de trésorerie et des équivalents de trésorerie (libellés en n'importe quelle devise) ou dans des titres à revenu fixe à court terme, à des fins défensives ou autres.

## **Risques d'investissement**

Les risques d'investissement dans le Fonds demeurent les mêmes que ceux mentionnés dans le prospectus, et ils ne devraient pas avoir augmenté ou diminué 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 désirent une exposition aux économies en développement d'Amérique latine et qui sont prêts à accepter une certaine volatilité à court terme pour éventuellement obtenir des rendements plus élevés à long terme. Les investisseurs doivent être prêts à accepter des risques d'investissement élevés.

## **Résultats d'exploitation**

Pour 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 21,9 %, de 21,1 % et de 20,3 %, respectivement. Ces données se comparent au rendement négatif de 19,8 % pour l'indice de rendement global Morgan Stanley Capital International (« MSCI ») Latin America 10/40 et au rendement négatif de 20,7 % pour l'indice de rendement global MSCI Latin America. Le rendement du Fonds est présenté déduction faite des honoraires et des charges payés par le Fonds.

L'analyse qui suit reflète l'opinion du sous-conseiller.

Les douze derniers mois ont été marqués par une série d'événements sans précédent qui ont eu des répercussions sur les marchés financiers à l'échelle mondiale. Les problèmes liés à la dette souveraine en Europe ont grandement pesé sur les marchés, tout en entraînant des révisions à la baisse pour la croissance aux États-Unis.

## Résultats d'exploitation (suite)

Le secteur des biens de consommation de base a surclassé l'indice de référence au cours de la période. À l'inverse, les secteurs de l'énergie et des matières ont enregistré un rendement inférieur à celui de l'indice de référence au cours de la période. Parmi les sociétés ayant le plus contribué au rendement, on compte Companhia de Bebidas das Americas (CAAE privilégiés), Fomento Economico Mexicano SA de C.V. (CAAE), Totvs SA et Cielo SA. Parmi les sociétés ayant le plus nuï au rendement, on compte HRT Participacoes em Petroleo SA, OGX Petroleo e Gas Participacoes SA et Petrobras SA.

L'actif net du Fonds a augmenté, passant de 14,4 M\$ au 30 septembre 2010 à 15,7 M\$ au 30 septembre 2011. L'augmentation de l'actif net découle principalement des achats nets des investisseurs de 5,6 M\$ et des pertes nettes réalisées et non réalisées de 4,3 M\$ sur le portefeuille de placements.

## Événements récents

En raison de l'actuelle conjoncture des marchés à l'échelle mondiale, le Fonds a procédé à une réduction de son exposition aux marchandises ainsi qu'aux titres sensibles à l'évolution du cycle économique mondial. Selon un horizon à moyen ou à long terme, l'Amérique latine n'est pas touchée par des problèmes structurels ou d'ordre systémique liés à la dette ou aux finances publiques, et, compte tenu des bonnes perspectives de croissance à long terme, on prévoit une hausse des apports de capitaux dans la région. La région devrait connaître une croissance moyenne, mais vigoureuse, au cours de la prochaine année, tout en disposant d'une marge de manœuvre considérable pour assouplir les politiques monétaires et fiscales en cas de ralentissement de la croissance. Il s'agit d'un contexte bien différent de celui qui prévaut dans les pays développés, où les gouvernements ont une marge de manœuvre très étroite.

Le sous-conseiller recherche des actions à bon prix dont le potentiel de croissance à long terme est élevé. À mesure que la situation se stabilisera, les investisseurs constateront que les titres de la région sont associés à de fortes caractéristiques de croissance défensive, à de faibles évaluations et à un ensemble de politiques macroéconomiques favorables. Par conséquent, le sous-conseiller s'attend à ce que la région offre des rendements supérieurs aux attentes. Néanmoins, compte tenu de l'actuelle conjoncture difficile en Europe, il est difficile de prévoir l'évolution des facteurs fondamentaux sous-jacents de la région, bien que ses marchés soient vigoureux.

En ce qui concerne la répartition géographique, le Fonds conserve une surpondération en titres brésiliens, bien que ces titres se négocient selon un ratio cours/bénéfice prévisionnel légèrement inférieur à 9, ce qui fait du Brésil l'un des marchés les plus abordables du monde. Le taux de rendement des actions s'élève maintenant à plus de 4 % pour le marché global, et le ratio bénéfice/cours dépasse largement le rendement des obligations. De plus, les prévisions de bénéfices ont fait l'objet d'une importante révision à la baisse, passant ainsi de 21 % au début de l'exercice à 13 %, les marchés ayant peut-être déjà entièrement tenu compte des préoccupations liées à l'inflation. Le Fonds conserve une sous-pondération en titres du Chili et du Mexique, bien que les sous-pondérations dans ces marchés aient été réduites en raison d'occasions intéressantes survenues à la suite de ventes massives. Le Chili est notamment devenu un marché particulièrement intéressant grâce à ses bonnes perspectives de croissance et à son bilan extrêmement solide.

## Modifications comptables futures

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

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

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

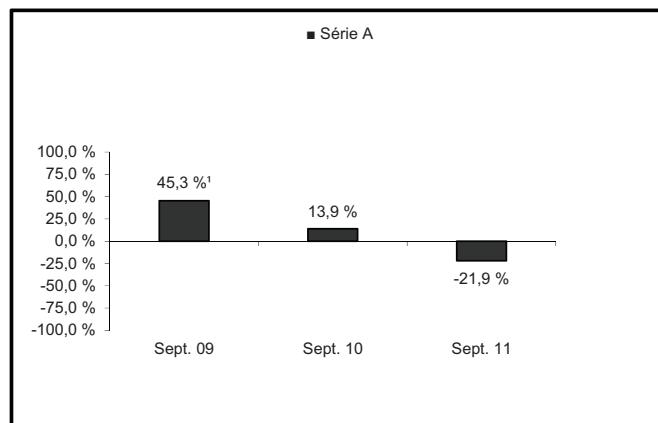
## Rendement passé

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

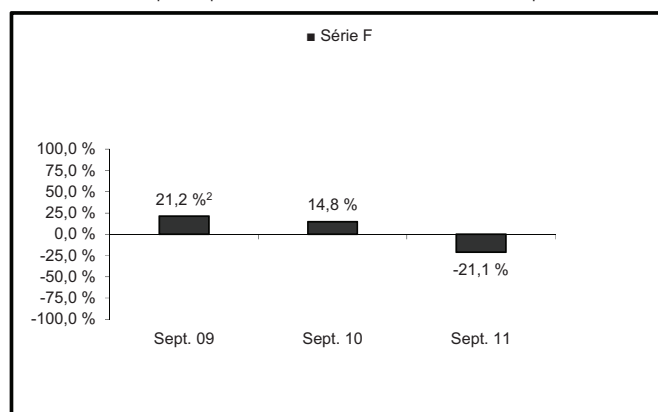
Le rendement passé du Fonds est présenté dans les graphiques suivants. Tous les rendements sont calculés en dollars canadiens, et la valeur des parts est exprimée en dollars canadiens.

## Rendements annuels

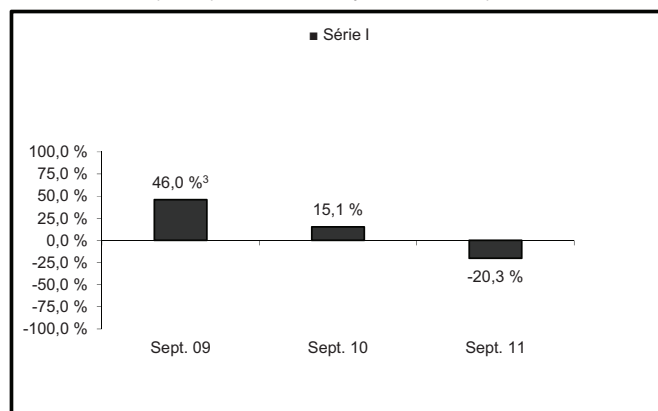
Les graphiques suivants présentent le rendement de chaque série de parts du Fonds pour l'exercice clos le 30 septembre 2011 et pour chacune des périodes antérieures closes le 30 septembre. Ils indiquent, sous forme de pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, à la fin de la période visée, de la valeur d'un placement effectué le 1<sup>er</sup> octobre ou à la date de création. Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement une indication de son rendement futur.



<sup>1</sup> Rendement pour la période allant du 18 décembre 2008 au 30 septembre 2009.



<sup>2</sup> Rendement pour la période allant du 23 juin 2009 au 30 septembre 2009.



<sup>3</sup> Rendement pour la période allant du 18 décembre 2008 au 30 septembre 2009.

## 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 des indices de rendement global MSCI Latin America 10/40 et MSCI Latin America. Tous les rendements sont calculés en dollars canadiens selon le rendement total (les distributions sont réinvesties). L'écart entre les rendements de chaque série s'explique par les frais de gestion imposés et les frais directs relatifs à chaque série.

Pourcentage de rendement :	1 an	Depuis la création <sup>1</sup>
<b>Série A</b>	-21,89	9,66
MSCI Latin America 10/40 <sup>2</sup>	-19,82	15,27
MSCI Latin America <sup>3</sup>	-20,69	14,35
<b>Série F</b>	-21,14	4,59
MSCI Latin America 10/40	-19,82	7,34
MSCI Latin America	-20,69	5,48
<b>Série I</b>	-20,29	11,10
MSCI Latin America 10/40	-19,82	15,27
MSCI Latin America	-20,69	14,35

<sup>1</sup> La date de création de la série A du Fonds Amérique latine Excel est le 18 décembre 2008.  
La date de création de la série F du Fonds Amérique latine Excel est le 23 juin 2009.  
La date de création de la série I du Fonds Amérique latine Excel est le 18 décembre 2008.

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

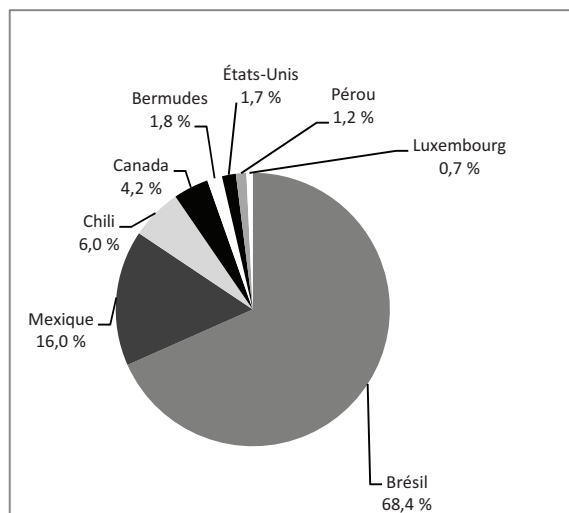
<sup>3</sup> L'indice MSCI Latin America est un indice de capitalisation boursière pondéré en fonction du flottement libre conçu pour mesurer le rendement des titres de participation sur les marchés émergents d'Amérique latine.

**Aperçu du portefeuille**  
Au 30 septembre 2011

Répartition du portefeuille* Catégorie d'actif	% de la valeur liquidative
Services financiers	24,3 %
Métaux et minéraux	14,9 %
Pétrole et gaz	11,3 %
Télécommunications	10,7 %
Produits de consommation	9,1 %
Immobilier et gestion immobilière	6,4 %
Autres éléments d'actif net	5,5 %
Expédition et transport	4,1 %
Services publics et énergie	4,1 %
Produits industriels et fabrication	2,1 %
Vente au détail et marchandisage	1,8 %
Produits agricoles et forestiers	1,4 %
Publicité et médias	1,1 %
Produits pharmaceutiques et soins de santé	0,8 %
Éducation	0,8 %
Produits chimiques	0,6 %
Technologie de l'information	0,5 %
Infrastructure et développement	0,5 %
<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, dans les états financiers, lesquels sont fondés sur les PCGR du Canada.

**Répartition géographique du portefeuille\***



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

**Les 25 principaux titres\***

Émetteur	% de la valeur liquidative
America Movil SAB de C.V., CAAE, « L »	8,6 %
Itaú Unibanco Banco Holdings SA, CAAE privilégié	7,1 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5,5 %
Vale SA, CAAE parrainé	5,3 %
Petroleo Brasileiro SA, CAAE parrainé	3,9 %
Banco Bradesco, CAAE	3,6 %
Companhia de Bebidas das Americas, CAAE privilégié	3,4 %
Vale SA, CAAE parrainé, privilégié	3,3 %
Banco do Brasil SA	2,7 %
Petroleo Brasileiro SA, CAAE	2,6 %
OGX Petroleo e Gas Participacoes SA	2,3 %
Fomento Economico Mexicano SA de C.V., CAAE	2,3 %
Telesp - Telecomunicacoes de Sao Paulo SA, CAAE	2,2 %
Gerdau SA, CAAE	2,1 %
PDG Realty SA Empreendimentos e Participacoes	2,0 %
Companhia de Rodovias (CCR)	2,0 %
Bradespar SA, privilégiées	1,8 %
Creditcorp Limited	1,8 %
BM&F Bovespa SA	1,5 %
Marcopolo SA, privilégiées	1,4 %
Molibdenos y Metales SA	1,3 %
Grupo Financiero Banorte SA, « O »	1,2 %
Cia de Minas Buenaventura SA, CAAE	1,2 %
Wal-Mart de Mexico SAB de CV, « V »	1,2 %
Redecard SA	1,2 %

\* Les pourcentages indiqués pour les 25 principaux titres sont fondés sur la valeur liq. conséquent, ils diffèrent légèrement de ceux présentés à l'état du portefeuille de plac. états financiers, lesquels sont fondés sur les PCGR du Canada.

## 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 la période indiquée. 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 (\$) <sup>6</sup>

Série A	Sept. 2011	Sept. 2010	Sept. 2009
<b>Actif net au début</b>	<b>7,40</b>	7,25	5,00 <sup>3</sup>
Augmentation (diminution) découlant des opérations :			
Total des produits	0,19	0,16	0,12
Total des charges	(0,23)	(0,23)	(0,14)
Gains réalisés de l'exercice	0,30	0,48	0,49
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de l'exercice	(2,03)	0,42	2,41
<b>Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations<sup>1</sup></b>	<b>(1,77)</b>	0,83	2,88
<b>Distributions :</b>			
À même le revenu de placement (sauf les dividendes)	–	(0,02)	–
À même les gains en capital	(0,11)	(0,78)	–
<b>Total des distributions<sup>2</sup></b>	<b>(0,11)</b>	(0,80)	–
<b>Actif net à la fin</b>	<b>5,69</b>	7,40	7,25

Série F	Sept. 2011	Sept. 2010	Sept. 2009
<b>Actif net au début</b>	<b>6,17</b>	6,11	5,00 <sup>4</sup>
Augmentation (diminution) découlant des opérations :			
Total des produits	0,16	0,14	0,02
Total des charges	(0,14)	(0,15)	(0,04)
Gains réalisés de l'exercice	0,24	0,18	0,24
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de l'exercice	(1,70)	0,67	0,91
<b>Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations<sup>1</sup></b>	<b>(1,44)</b>	0,84	1,13
<b>Distributions :</b>			
À même le revenu de placement (sauf les dividendes)	–	(0,02)	–
À même les gains en capital	(0,09)	(0,78)	–
<b>Total des distributions<sup>2</sup></b>	<b>(0,09)</b>	(0,80)	–
<b>Actif net à la fin</b>	<b>4,79</b>	6,17	6,11

Série I	Sept. 2011	Sept. 2010	Sept. 2009
<b>Actif net au début</b>	<b>7,53</b>	7,29	5,00 <sup>5</sup>
Augmentation (diminution) découlant des opérations :			
Total des produits	0,19	0,17	0,13
Total des charges	(0,09)	(0,15)	(0,11)
Gains réalisés de l'exercice	0,31	0,53	0,28
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de l'exercice	(2,06)	0,44	1,99
<b>Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations<sup>1</sup></b>	<b>(1,65)</b>	0,99	2,29
<b>Distributions :</b>			
À même le revenu de placement (sauf les dividendes)	–	(0,02)	–
À même les gains en capital	(0,11)	(0,78)	–
<b>Total des distributions<sup>2</sup></b>	<b>(0,11)</b>	(0,80)	–
<b>Actif net à la fin</b>	<b>5,91</b>	7,53	7,29

<sup>1</sup> 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.

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

<sup>3</sup> La date de création des parts de série A est le 18 décembre 2008, et le prix d'émission est de 5,00 \$.

<sup>4</sup> La date de création des parts de série F est le 23 juin 2009, et le prix d'émission est de 5,00 \$.

<sup>5</sup> La date de création des parts de série I est le 18 décembre 2008, et le prix d'émission est de 5,00 \$.

<sup>6</sup> 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

Série A	Sept. 2011	Sept. 2010	Sept. 2009
Valeur liquidative (en milliers de dollars) <sup>1</sup>	7 912	7 576	2 375
Valeur liquidative par part <sup>1</sup>	5,71	7,42	7,26
Nombre de parts en circulation (en milliers) <sup>1</sup>	1 385	1 021	327
Ratio des frais de gestion (en %) <sup>2</sup>	2,98	2,62	2,18
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %) <sup>2</sup>	4,04	4,60	7,82
Taux de rotation du portefeuille (en %) <sup>3</sup>	102,4	175,9	56,7
Ratio des coûts de transaction (en %) <sup>4</sup>	0,35	0,66	0,68
Série F	Sept. 2011	Sept. 2010	Sept. 2009
Valeur liquidative (en milliers de dollars) <sup>1</sup>	2 067	1 528	177
Valeur liquidative par part <sup>1</sup>	4,81	6,18	6,12
Nombre de parts en circulation (en milliers) <sup>1</sup>	430	247	29
Ratio des frais de gestion (en %) <sup>2</sup>	1,95	1,94	1,91
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %) <sup>2</sup>	2,81	3,52	12,78
Taux de rotation du portefeuille (en %) <sup>3</sup>	102,4	175,9	56,7
Ratio des coûts de transaction (en %) <sup>4</sup>	0,35	0,66	0,68
Série I	Sept. 2011	Sept. 2010	Sept. 2009
Valeur liquidative (en milliers de dollars) <sup>1</sup>	5 730	5 339	2 190
Valeur liquidative par part <sup>1</sup>	5,93	7,55	7,30
Nombre de parts en circulation (en milliers) <sup>1</sup>	967	707	300
Ratio des frais de gestion (en %) <sup>2</sup>	0,88	1,43	1,79
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %) <sup>2</sup>	1,61	2,12	5,66
Taux de rotation du portefeuille (en %) <sup>3</sup>	102,4	175,9	56,7
Ratio des coûts de transaction (en %) <sup>4</sup>	0,35	0,66	0,68

<sup>1</sup> Données au 30 septembre.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> 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 333 365 \$ (181 577 \$ en 2010), mais le Fonds a versé à Excel des frais de gestion de 171 543 \$ (37 232 \$ 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 de l'exercice clos le 30 septembre 2011, Excel a reçu des frais d'administration de 17 580 \$ (6 304 \$ 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.

### Autres opérations entre apparentés (suite)

Le comité d'examen indépendant rédige, au moins une fois par année, un rapport sur ses activités à l'intention des investisseurs, lequel peut être consulté sur les sites [www.excelfunds.com](http://www.excelfunds.com) et [www.sedar.com](http://www.sedar.com). Excel a retenu les services d'Excel Investment Counsel Inc. (« EICI ») à titre de gestionnaire de portefeuille du Fonds. EICI est une filiale en propriété exclusive d'Asdhir Enterprises Inc., qui détient également la majorité des actions avec droit de vote d'Excel.

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, le Fonds Inde Excel, également géré par Excel, a acquis 3 350 parts de série I du Fonds (22 738 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 226 088 parts de série I du Fonds (222 738 en 2010).

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, le Fonds Chine Excel, également géré par Excel, a acquis 1 675 parts de série I du Fonds (11 369 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 113 044 parts de série I du Fonds (111 369 en 2010).

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, le Fonds BRIC Excel, également géré par Excel, a acquis 149 325 parts de série I du Fonds (373 063 en 2010) et n'a racheté aucune part de série I du Fonds (aucune en 2010). Au 30 septembre 2011, le Fonds BRIC Excel détenait 522 388 parts de série I du Fonds (373 063 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 105 055 parts de série I du Fonds et n'a racheté aucune part de série I. Au 30 septembre 2011, le Fonds des marchés émergents Excel détenait 105 055 parts de série I du Fonds.

Au 30 septembre 2011, Excel ne détenait aucune part de série A du Fonds (33 430 parts en 2010).

### Constitution du Fonds et renseignements sur les séries

Date de constitution : 18 décembre 2008

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](http://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 18 déc. 2008
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 23 juin 2009
Frais de gestion :	1,50 %
Frais d'acquisition :	<sup>1</sup>
Frais de rachat	s.o.
Frais de rachat de l'option à frais modérés :	s.o.

#### Série I

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

Date de création :	Le 18 déc. 2008
Frais de gestion :	<sup>2</sup>
Frais d'acquisition :	s.o.
Frais de rachat	s.o.
Frais de rachat de l'option à frais modérés :	s.o.

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

<sup>2</sup> Les frais de gestion liés aux parts de série I sont négociés entre l'institution et Excel Funds Management Inc.

### **Un mot sur les énoncés prospectifs**

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

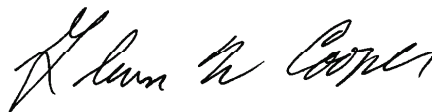
Excel Funds Management Inc. a recours à des procédés appropriés afin de s'assurer de la fiabilité et de la pertinence de l'information financière présentée. Les états financiers ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada et comprennent certains chiffres fondés 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 Amérique latine Excel

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints du Fonds Amérique latine Excel, qui comprennent l'état du portefeuille de placements au 30 septembre 2011, les états de l'actif net aux 30 septembre 2011 et 2010 et les états des opérations de placement, de l'évolution de l'actif net et des gains nets réalisés sur les placements pour 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 Amérique latine 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*

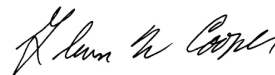
	2011	2010
<b>Actif</b>		
Placements, à la juste valeur*	14 811 242 \$	12 753 679 \$
Trésorerie	872 012	1 557 355
Montant à recevoir des courtiers – actions	122 830	-
Montant à recevoir au titre des parts émises	27 754	126 542
Intérêts et dividendes à recevoir	9 226	15 542
	<b>15 843 064</b>	<b>14 453 118</b>
<b>Passif</b>		
Montant à payer aux courtiers – actions	79 525	-
Charges à payer	69 526	50 980
Montant à payer au titre des parts rachetées	33 261	-
	<b>182 312</b>	<b>50 980</b>
<b>Actif net représenté par l'avoir des porteurs de parts</b>	<b>15 660 752 \$</b>	<b>14 402 138 \$</b>
<b>Actif net</b>		
Série A	7 887 664 \$	7 554 438 \$
Série F	2 060 774	1 523 737
Série I	5 712 314	5 323 963
	<b>15 660 752 \$</b>	<b>14 402 138 \$</b>
<b>Parts émises et en circulation (note 4)</b>		
Série A	1 385 073	1 020 563
Série F	430 228	247 083
Série I	966 575	707 170
<b>Actif net par part</b>		
Série A	5,69 \$	7,40 \$
Série F	4,79 \$	6,17 \$
Série I	5,91 \$	7,53 \$
* Placements, au coût moyen	<b>18 347 564 \$</b>	<b>11 192 334 \$</b>

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

Approuvé par le gérant du Fonds



Bhim D. Asdhir, administrateur



Glenn W. Cooper, administrateur

**États des opérations de placement**

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

	2011	2010
<b>Revenu de placement</b>		
Dividendes	492 710 \$	235 772 \$
Intérêts	14 173	7 802
Retenue d'impôt à la source	(36 704)	(17 376)
	<b>470 179</b>	<b>226 198</b>
<b>Charges (note 5)</b>		
Frais de gestion	333 365	181 577
Frais d'administration	150 668	130 536
Coûts de transaction	62 317	63 435
Frais juridiques	19 182	16 523
Honoraires d'audit	13 405	13 348
Droits de garde	9 300	7 061
Frais associés à la présentation de l'information financière	2 055	1 732
Comité d'examen indépendant	627	468
Honoraires du fiduciaire	454	219
	<b>591 373</b>	<b>414 899</b>
<b>Perte nette de placement avant les charges absorbées</b>	<b>(121 194)</b>	<b>(188 701)</b>
<b>Charges absorbées par le gérant (note 5a)</b>	<b>161 822</b>	<b>144 345</b>
<b>Gain net (perte nette) de placement</b>	<b>40 628</b>	<b>(44 356)</b>
<b>(Pertes) gains réalisés et non réalisés sur les placements</b>		
Gain net réalisé sur les placements	811 639	948 448
Perte de change	(63 374)	(298 939)
Variation nette de la (moins-value) plus-value non réalisée des placements	(5 097 667)	643 130
<b>(Perte nette) gain net sur les placements</b>	<b>(4 349 402)</b>	<b>1 292 639</b>
<b>(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations</b>	<b>(4 308 774) \$</b>	<b>1 248 283 \$</b>
<b>(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations</b>		
Série A	(2 252 881) \$	654 490 \$
Série F	(574 044)	127 610
Série I	(1 481 849)	466 183
	<b>(4 308 774) \$</b>	<b>1 248 283 \$</b>
<b>(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations par part</b>		
Série A	(1,77) \$	0,83 \$
Série F	(1,44) \$	0,84 \$
Série I	(1,65) \$	0,99 \$

*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
<b>Actif net au début</b>	<b>7 554 438 \$</b>	<b>2 370 600 \$</b>	<b>1 523 737 \$</b>	<b>177 404 \$</b>
<b>(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations</b>	<b>(2 252 881)</b>	<b>654 490</b>	<b>(574 044)</b>	<b>127 610</b>
<b>Opérations sur capitaux propres</b>				
Produit de l'émission de parts	5 539 264	6 019 308	1 442 630	1 324 891
Réinvestissement des distributions	128 663	453 208	32 568	39 935
Montants payés au rachat de parts	(2 951 823)	(1 489 460)	(331 213)	(106 168)
<b>Montant net des opérations sur capitaux propres</b>	<b>2 716 104</b>	<b>4 983 056</b>	<b>1 143 985</b>	<b>1 258 658</b>
<b>Distributions aux porteurs de parts</b>				
Gains en capital	(129 997)	(441 370)	(32 904)	(39 016)
Revenu de placement	-	(12 338)	-	(919)
<b>Total des distributions aux porteurs de parts</b>	<b>(129 997)</b>	<b>(453 708)</b>	<b>(32 904)</b>	<b>(39 935)</b>
<b>Total de l'augmentation de l'actif net</b>	<b>333 226</b>	<b>5 183 838</b>	<b>537 037</b>	<b>1 346 333</b>
<b>Actif net à la fin</b>	<b>7 887 664 \$</b>	<b>7 554 438 \$</b>	<b>2 060 774 \$</b>	<b>1 523 737 \$</b>
	Série I		Total	
	2011	2010	2011	2010
<b>Actif net au début</b>	<b>5 323 963 \$</b>	<b>2 186 871 \$</b>	<b>14 402 138 \$</b>	<b>4 734 875 \$</b>
<b>(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations</b>	<b>(1 481 849)</b>	<b>466 183</b>	<b>(4 308 774)</b>	<b>1 248 283</b>
<b>Opérations sur capitaux propres</b>				
Produit de l'émission de parts	1 870 200	2 670 909	8 852 094	10 015 108
Réinvestissement des distributions	99 486	290 068	260 717	783 211
Montants payés au rachat de parts	-	-	(3 283 036)	(1 595 628)
<b>Montant net des opérations sur capitaux propres</b>	<b>1 969 686</b>	<b>2 960 977</b>	<b>5 829 775</b>	<b>9 202 691</b>
<b>Distributions aux porteurs de parts</b>				
Gains en capital	(99 115)	(282 135)	(262 016)	(762 521)
Revenu de placement	(371)	(7 933)	(371)	(21 190)
<b>Total des distributions aux porteurs de parts</b>	<b>(99 486)</b>	<b>(290 068)</b>	<b>(262 387)</b>	<b>(783 711)</b>
<b>Total de l'augmentation de l'actif net</b>	<b>388 351</b>	<b>3 137 092</b>	<b>1 258 614</b>	<b>9 667 263</b>
<b>Actif net à la fin</b>	<b>5 712 314 \$</b>	<b>5 323 963 \$</b>	<b>15 660 752 \$</b>	<b>14 402 138 \$</b>

États des gains nets réalisés sur les placements

Pour les exercices clos les 30 septembre 2011 et 2010

	2011	2010
<b>Produit de la vente de placements</b>	<b>17 123 521 \$</b>	<b>15 740 679 \$</b>
<b>Placements au coût moyen, au début</b>	<b>11 192 334</b>	<b>3 548 340</b>
<b>Coût des placements achetés</b>	<b>23 467 112</b>	<b>22 436 225</b>
<b>Placements au coût moyen, à la fin</b>	<b>18 347 564</b>	<b>11 192 334</b>
<b>Coût des placements vendus</b>	<b>16 311 882</b>	<b>14 792 231</b>
<b>Gains nets réalisés sur les placements</b>	<b>811 639 \$</b>	<b>948 448 \$</b>

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.

État du portefeuille de placements

Au 30 septembre 2011

Description	Pays	Nombre moyen d'actions \$	Coût Juste	
				valeur \$
<b>Actions (94,6 %)</b>				
<b>Produits agricoles et forestiers (1,4 %)</b>				
BRF - Brasil Foods SA	Brésil	9 400	160 483	169 793
BRF - Brasil Foods SA, CAAE	Brésil	2 700	45 386	49 536
			<b>205 869</b>	<b>219 329</b>
<b>Produits chimiques (0,6 %)</b>				
Mexichem SA de C.V.	Mexique	27 500	<b>109 838</b>	<b>86 316</b>
<b>Produits de consommation (9,2 %)</b>				
Cemex SA, CAAE	Mexique	23 840	206 570	78 934
Companhia de Bebidas das Americas, CAAE privilégié	Brésil	16 874	380 402	541 722
Empresas Copec SA	Chili	14 400	243 957	176 925
Fomento Economico Mexicano SA de C.V., CAAE	Mexique	5 255	287 617	356 904
Hypermarcas SA	Brésil	15 500	185 014	76 737
Localiza Rent a Car SA	Brésil	8 800	134 622	122 403
Lojas Renner SA	Brésil	2 800	89 810	79 370
			<b>1 527 992</b>	<b>1 432 995</b>
<b>Éducation (0,7 %)</b>				
Anhanguera Educacional Participacoes SA	Brésil	9 100	<b>188 248</b>	<b>116 513</b>
<b>Services financiers (24,2 %)</b>				
Amil Participacoes SA	Brésil	12 400	135 639	116 585
Banco Bradesco, CAAE	Brésil	36 240	633 971	560 839
Banco Bradesco SA, privilégiées	Brésil	11 400	211 073	176 292
Banco do Brasil SA	Brésil	30 128	506 304	417 709
Banco do Estado do Rio Grande do Sul SA	Brésil	4 200	45 513	37 296
BM&F Bovespa SA	Brésil	49 000	358 488	239 014
Bradespar SA, privilégiées	Brésil	15 500	364 928	287 461
CETIP SA-Balcao Organizado	Brésil	3 425	51 587	42 430
Creditcorp Limited	Bermudes	2 869	272 010	276 529
Grupo Financiero Banorte SA, « O »	Mexique	63 100	262 793	193 782
Itaú Unibanco Banco Holding SA	Brésil	8 100	167 372	132 080
Itaú Unibanco Banco Holding SA, CAAE privilégié	Brésil	68 805	1 635 762	1 118 153
Itaúsa - Investimentos Itaú SA, privilégiées	Brésil	83	564	445
Redecard SA	Brésil	13 100	163 160	185 743
			<b>4 809 164</b>	<b>3 784 358</b>
<b>Produits industriels et fabrication (2,1 %)</b>				
Marcopolo SA, privilégiées	Brésil	56 300	165 929	218 054
Ternium SA, CAAE	Luxembourg	5 350	193 948	116 597
			<b>359 877</b>	<b>334 651</b>
<b>Technologie de l'information (0,5 %)</b>				
Sonda SA	Chili	37 050	<b>87 464</b>	<b>82 874</b>
<b>Infrastructure et développement (0,5 %)</b>				
Corporacion GEO SAB de CV, « B »	Mexique	56 400	<b>110 770</b>	<b>76 211</b>

Les notes complémentaires font partie intégrante du présent état financier.

État du portefeuille de placements (suite)

Au 30 septembre 2011

Description	Pays	Nombre moyen d'actions \$	Coût Juste	valeur \$
<b>Médias (1,1 %)</b>				
Grupo Televisa SA, CAAE	Mexique	9 350	186 143	180 064
<b>Métaux et minéraux (14,9 %)</b>				
Cia de Minas Buenaventura SA, CAAE	Pérou	4 893	207 061	193 280
Gerdau SA, CAAE	Brésil	43 400	594 545	323 772
MMX Mineracao e Metalicos SA	Brésil	52	337	205
Molibdenos y Metales SA	Chili	13 500	299 421	202 751
Sociedad Quimica y Minera de Chile SA, « B »	Chili	2 100	116 055	105 274
Southern Copper Corporation	États-Unis	3 300	106 171	86 338
Usinas Sider Minas Ger, privilégiées, « A »	Brésil	12 300	79 834	72 632
Vale SA, CAAE parrainé, privilégié	Brésil	23 600	627 243	518 290
Vale SA, CAAE parrainé	Brésil	34 917	1 099 262	833 413
			<b>3 129 929</b>	<b>2 335 955</b>
<b>Pétrole et gaz (11,4 %)</b>				
HRT Participacoes em Petroleo SA	Brésil	100	98 919	42 099
OGX Petroleo e Gas Participacoes SA	Brésil	55 400	605 659	357 303
Pacific Rubiales Energy Corporation	Canada	7 094	190 913	157 491
Petroleo Brasileiro SA	Brésil	12 500	222 048	146 503
Petroleo Brasileiro SA, CAAE	Brésil	17 185	617 870	404 056
Petroleo Brasileiro SA, privilégiées	Brésil	5 000	74 171	53 578
Petroleo Brasileiro SA, CAAE parrainé	Brésil	28 400	916 312	616 564
			<b>2 725 892</b>	<b>1 777 594</b>
<b>Produits pharmaceutiques et soins de santé (0,8 %)</b>				
Diagnosticos da America SA	Brésil	14 600	137 679	130 140
<b>Immobilier et gestion immobilière (6,4 %)</b>				
BR Malls Participacoes SA	Brésil	12 100	128 622	130 337
BR Properties SA	Brésil	11 600	123 906	111 017
Brasil Brokers Participacoes SA	Brésil	40 800	204 753	135 578
Even Construtora e Incorporadora SA	Brésil	21 100	89 700	63 364
MRV Engenharia e Participacoes SA	Brésil	15 000	139 901	81 082
PDG Realty SA Empreendimentos e Participacoes	Brésil	93 200	494 327	319 119
Rossi Residencial SA	Brésil	4 900	42 197	24 066
Tecnisa SA	Brésil	26 300	159 423	136 111
			<b>1 382 829</b>	<b>1 000 674</b>
<b>Vente au détail et marchandisage (1,8 %)</b>				
Cencosud SA	Chili	8 200	46 877	45 609
Cia Hering	Brésil	2 800	53 240	49 367
Wal-Mart de Mexico SAB de CV, « V »	Mexique	78 951	218 114	189 209
			<b>318 231</b>	<b>284 185</b>
<b>Expédition et transport (4,1 %)</b>				
Companhia de Rodoviaras (CCR)	Brésil	11 400	303 872	312 271
Ecorodovias Infraestrutura e Logistica SA	Brésil	19 400	138 849	149 731
Lochpe-Maxion SA	Brésil	17 200	173 995	180 252
			<b>616 716</b>	<b>642 254</b>
<b>Télécommunications (10,8 %)</b>				
America Movil SAB de C.V., CAAE, « L »	Mexique	58 326	1 505 247	1 348 148
Telesp - Telecomunicacoes de Sao Paulo SA, CAAE	Brésil	12 280	302 794	340 067
			<b>1 808 041</b>	<b>1 688 215</b>

Les notes complémentaires font partie intégrante du présent état financier.

État du portefeuille de placements (suite)

Au 30 septembre 2011

Description	Pays	Nombre moyen d'actions \$	Coût Juste	
				valeur \$
<b>Services publics et énergie (4,1 %)</b>				
Aguas Andinas SA, « A »	Chili	301 311	157 486	162 482
CESP - Companhia Energetica de Sao Paulo, « B »	Brésil	3 800	66 135	59 085
Companhia Energetica de Minas Gerais, CAAE parrainé	Brésil	3 300	62 109	51 243
Companhia Energetica de Minas Gerais, privilégiées	Brésil	2 100	38 970	32 404
EDP - Energias do Brasil SA	Brésil	7 900	180 634	168 196
Empresa Nacional de Electricidad SA, CAAE parrainé	Chili	2 097	95 779	94 655
Empresa Nacional de Electricidad SA	Chili	47 300	75 835	70 849
			<b>676 948</b>	<b>638 914</b>
<b>Total des actions (94,6 %)</b>			<b>18 381 630</b>	<b>14 811 242</b>
Coûts de transaction			(34 066)	-
<b>Total des placements (94,6 %)</b>			<b>18 347 564 \$</b>	<b>14 811 242 \$</b>
<b>Autres éléments d'actif net (5,4 %)</b>				<b>849 510 \$</b>
<b>Total de l'actif net (100,0 %)</b>				<b>15 660 752 \$</b>

Les notes complémentaires font partie intégrante du présent état financier.

## 1. Constitution et structure du Fonds

Le Fonds Amérique latine 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 18 décembre 2008.

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

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

L'objectif de placement du Fonds est de rechercher une appréciation à long terme du capital en investissant principalement dans des titres de participation de sociétés établies dans les marchés émergents d'Amérique latine ou qui bénéficient de ceux-ci. Le Fonds peut également investir dans des titres de créances d'émetteurs de la région de l'Amérique latine, laquelle comprend entre autres le Brésil, le Mexique, l'Argentine, le Chili, la Colombie et le Pérou. Le Fonds peut investir dans d'autres marchés émergents, à des fins de diversification.

Le Fonds a l'intention de conserver un portefeuille diversifié de placements dans un certain nombre de marchés latino-américains en émergence. Néanmoins, le Fonds peut à l'occasion se concentrer sur un petit nombre ou un nombre restreint de régions géographiques, si les conditions du marché et les possibilités de placement s'y prêtent.

L'actif total du Fonds peut être investi dans des titres d'autres fonds communs de placement (y compris d'autres fonds gérés par Excel), dans des certificats américains d'actions étrangères (CAAE), dans des certificats internationaux d'actions étrangères (CIAE) ou dans des fonds négociés en Bourse, au lieu d'investir directement dans des titres individuels. Le Fonds peut aussi avoir recours à des dérivés (contrats à terme standardisés, options et contrats à terme de gré à gré) à des fins de couverture, pour avoir accès à des actions ou à des marchés en particulier (au lieu d'acheter les titres directement) ou 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	18 décembre 2008	Jusqu'à 5,00 %	Jusqu'à 5,75 %	Jusqu'à 2,50 %
Série F	23 juin 2009	i)	s. o.	s. o.
Série I	18 décembre 2008	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 conformément aux PCGR 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 et 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 de marché 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) 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.

### c) 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 ou de la période, divisé par le nombre moyen pondéré de parts de chaque série en circulation au cours de l'exercice ou de la période.

### d) 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.

### e) 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.

### 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.

### 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<sup>er</sup> octobre 2013 et publiera ses premiers états financiers conformes aux IFRS, y compris les informations comparatives, pour la période intermédiaire qui sera close le 31 mars 2014.

## 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.

### 3. Informations à fournir sur la juste valeur (suite)

Au 30 septembre 2011

Description	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Actions	14 811 242 \$	– \$	– \$	14 811 242 \$

Au 30 septembre 2010

Description	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Actions	12 753 679 \$	– \$	– \$	12 753 679 \$

### 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 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	793 439	428 929	1 273 089	907 637	213 980	785 661
Série F	241 972	58 827	398 935	237 722	19 696	151 418
Série I	259 405	–	900 440	407 170	–	471 978

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, le Fonds Inde Excel, également géré par Excel, a acquis 3 350 parts de série I du Fonds (22 738 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 226 088 parts de série I du Fonds (222 738 en 2010).

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, le Fonds Chine Excel, également géré par Excel, a acquis 1 675 parts de série I du Fonds (11 369 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 113 044 parts de série I du Fonds (111 369 en 2010).

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, le Fonds BRIC Excel, également géré par Excel, a acquis 149 325 parts de série I du Fonds (373 063 en 2010) et n'a racheté aucune part de série I du Fonds (aucune en 2010). Au 30 septembre 2011, le Fonds BRIC Excel détenait 522 388 parts de série I du Fonds (373 063 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 105 055 parts de série I du Fonds et n'a racheté aucune part de série I. Au 30 septembre 2011, le Fonds des marchés émergents Excel détenait 105 055 parts de série I du Fonds.

Au 30 septembre 2011, Excel ne détenait aucune part de série A du Fonds (33 430 parts en 2010).

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

#### a) Frais de gestion

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

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

### a) Frais de gestion (suite)

	Frais de gestion	Frais de gestion réels
Série A	2,50 %	Néant du 26 sept. 2011 au 30 sept. 2011 1,65 % du 4 avril 2011 au 25 sept. 2011 Néant du 17 mars 2011 au 3 avril 2011 1,65 % du 10 janv. 2011 au 16 mars 2011 1,50 % du 12 oct. 2010 au 9 janv. 2011 2,50 % du 22 sept. 2010 au 11 oct. 2010 0,65 % du 28 janv. 2010 au 21 sept. 2010 1,75 % du 8 janv. 2010 au 27 janv. 2010 Néant du 1 <sup>er</sup> oct. 2009 au 7 janv. 2010
Série F	1,50 %	Néant du 31 août 2011 au 30 sept. 2011 1,0 % du 4 avril 2011 au 30 août 2011 Néant du 17 mars 2011 au 3 avril 2011 1,0 % du 10 janv. 2011 au 16 mars 2011 0,50 % du 12 oct. 2010 au 9 janv. 2011 Néant du 28 janv. 2010 au 11 oct. 2010 0,75 % du 8 janv. 2010 au 27 janv. 2010 Néant du 1 <sup>er</sup> oct. 2009 au 7 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 161 822 \$ (144 345 \$ en 2010). Excel peut arrêter d'absorber ces charges en tout temps sans préavis.

Au 30 septembre 2011, les frais de gestion à payer s'établissaient à 11 197 \$ (7 457 \$ en 2010) et étaient compris dans les charges à payer.

### 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 17 580 \$ (6 304 \$ 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 exercices clos les 30 septembre 2011 et 2010 se présentent comme suit :

2011	2010
62 240 \$	63 347 \$

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

## 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.

Au 30 septembre 2011, le Fonds n'avait comptabilisé aucune perte en capital nette ni perte autre qu'en capital nette reportée en avant.

## 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	5,69 \$	7,40 \$	4,79 \$	6,17 \$	5,91 \$	7,53 \$
Valeur liquidative par part	5,71 \$	7,42 \$	4,81 \$	6,18 \$	5,93 \$	7,55 \$

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. Le sous-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 découle 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 en devises fluctue en raison des variations 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 n'effectue pas de couverture du risque de change.

Le Fonds est exposé au risque de change associé aux instruments financiers ci-dessous.

Exposition au risque de change au 30 septembre 2011 :

	Trésorerie et placements à court terme (\$)	Actions (\$)	Total (\$)	% du total de l'actif net
Dollar américain	174 121	8 089 102	8 263 223	52,8 %
Real brésilien	184 667	5 172 362	5 357 029	34,2 %
Peso chilien	–	846 765	846 765	5,4 %
Peso mexicain	8 298	545 521	553 819	3,5 %
Peso colombien	–	157 491	157 491	1,0 %

## 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 (\$)	Total (\$)	% du total de l'actif net
Dollar américain	(135 275)	5 857 910	5 722 635	39,7 %
Real brésilien	164 162	5 637 454	5 801 616	40,3 %
Peso chilien	–	686 505	686 505	4,8 %
Peso mexicain	4 579	571 810	576 389	4,0 %

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 151 000 \$ (128 000 \$ en 2010). En pratique, les résultats réels peuvent différer de cette analyse de sensibilité, et l'écart peut être important.

### 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.

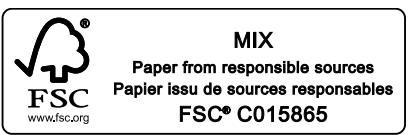
L'incidence sur l'actif net du Fonds d'une variation de 1 % de l'indice de référence, calculée d'après la corrélation historique entre le rendement du Fonds et celui de son indice de référence, au 30 septembre 2011, toutes les autres variables demeurant constantes, est présentée dans le tableau suivant. La corrélation historique a été évaluée au moyen d'une analyse de régression linéaire qui tient compte de 33 données (21 données en 2010) tirées du graphique des rendements nets mensuels des parts de série A du Fonds.

Indice de référence	Incidence sur l'actif net	
	30 septembre 2011	30 septembre 2010
Morgan Stanley Capital International Latin America 10/40 Index	+ ou - 196 000 \$	+ ou - 174 000 \$

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