

RAPPORT SEMESTRIEL

FONDS **AMÉRIQUE LATINE** EXCEL

Pour les six mois ayant pris fin le 31 mars 2016 et 2015

Les vérificateurs indépendants du Fonds n'ont pas procédé à l'examen de ces états financiers intermédiaires conformément aux normes établies par Comptables Professionnels Agréés, Canada. 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,

Nous avons le plaisir de vous présenter les états financiers de la gamme de Fonds Excel pour le semestre clos le 31 mars 2016.

Au cours de la période allant du 1^{er} octobre 2015 au 31 mars 2016, la situation s'est grandement améliorée sur les marchés émergents, après la stabilisation de l'économie chinoise, la légère remontée des prix des marchandises et les signes selon lesquels la Réserve fédérale américaine adoptera une approche mesurée et progressive à l'égard des hausses des taux d'intérêt.

L'économie chinoise a profité de son passage d'une économie axée sur l'exportation à une économie axée sur la consommation, et l'économie indienne, c'est-à-dire la grande économie à la croissance la plus rapide à l'échelle mondiale, a continué de tourner à plein régime, ce qui a contribué au renforcement de ses marchés boursiers.

L'Amérique latine s'est montrée attrayante grâce au redressement des bénéfices à la suite d'une période de faible croissance qui découle principalement de la baisse des prix et d'une demande modeste pour les marchandises à l'échelle mondiale. Cette tendance est de bon augure pour les investisseurs du Fonds Amérique latine Excel.

En ce qui a trait aux titres à revenu fixe, les titres de créance des marchés émergents continuent de fournir des rendements considérablement supérieurs à ceux des obligations de marchés développés dans ce contexte marqué par les faibles taux d'intérêt, ce qui profite aux investisseurs du Fonds de revenu élevé Excel.

L'amélioration des fondamentaux des marchés émergents devrait influencer favorablement sur le rendement à long terme de nos fonds. Les facteurs ayant contribué à la hausse du rendement sont notre stratégie de répartition géographique dynamique, notre stratégie de répartition sectorielle indépendante de celle des indices de référence, ainsi que nos équipes de gestion locales qui nous confèrent un avantage concurrentiel en matière de sélection de titres.

Tandis que les marchés émergents poursuivent leur évolution, les Fonds Excel continuent de mettre en œuvre des stratégies tirant parti des occasions qui se présentent. Nous avons continué de miser sur la création de nouveaux produits novateurs permettant aux investisseurs de profiter d'occasions de placement inexploitées et de procéder à des changements stratégiques dans notre gamme de fonds dans l'intérêt des investisseurs.

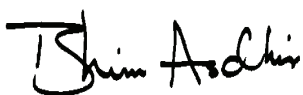
Au cours de la période, nous avons également lancé le Fonds des dirigeants milliardaires Excel, un fonds unique qui investit dans des sociétés détenues et exploitées par des milliardaires, ces personnes que l'on considère comme les meilleurs créateurs de richesse. Le 22 avril 2016, nous avons également lancé le Fonds équilibré Inde Excel et le Fonds des nouveaux leaders d'entreprises d'Inde Excel afin de tirer parti des occasions de placement uniques présentes en Inde.

Le 16 février 2016, nous avons procédé au regroupement stratégique du Fonds BRIC Excel avec le Fonds des marchés émergents Excel, qui a été réalisé dans l'intérêt de nos investisseurs et dans le but de réaliser des économies d'échelle.

À l'avenir, nous sommes d'avis que les économies à marché émergent continueront d'afficher une croissance beaucoup plus rapide que les économies à marché développé, et que leurs capitalisations boursières représenteront une part de plus en plus importante du total de la capitalisation boursière mondiale, ce qui nous permettra d'offrir plus d'occasions aux investisseurs.

Nous tenons à vous remercier de la confiance que vous témoignez à l'égard des Fonds Excel, et nous nous efforcerons de continuer à mériter votre confiance.

Nous vous prions d'agréer, Madame, Monsieur, nos salutations les meilleures.



Bhim D. Asdhir
Le président et chef de la direction

Table des matières

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds	5
États financiers.....	14
Notes annexes	21

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 la période. Les états financiers intermédiaires n'ont pas été révisés par les auditeurs externes 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, 2810 Matheson Blvd East, Suite 800, Mississauga (Ontario), L4W 4X7, ou consulter notre site Web à l'adresse www.excelfunds.com pour demander une copie des états financiers, 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 Amérique latine Excel (le « Fonds ») au cours du semestre clos le 31 mars 2016. Dans le présent rapport, « Excel » ou le « gestionnaire » désigne Excel Funds Management Inc., le gestionnaire du Fonds.

Résultats d'exploitation

Au cours du semestre clos le 31 mars 2016, les parts de série A, de série F et de série I du Fonds ont enregistré un rendement de 9,3 %, de 10,1 % et de 11,0 %, respectivement. À titre de comparaison, l'indice de rendement total Morgan Stanley Capital International (« MSCI ») Latin America 10/40 a affiché un rendement de 12,3 %, et l'indice de rendement total MSCI Latin America a affiché un rendement de 12,3 % pour la même période. Le rendement du Fonds est présenté déduction faite des honoraires et des charges payés par le Fonds.

L'actif net du Fonds a diminué, passant de 8,3 M\$ au 30 septembre 2015 à 6,2 M\$ au 31 mars 2016. La diminution de l'actif net découle principalement des rachats nets des investisseurs, lesquels se sont chiffrés à 2,5 M\$ et ont été compensés en partie par les gains nets réalisés et latents de 0,4 M\$ enregistrés par le Fonds sur son portefeuille de placements.

La sous-pondération du Fonds en titres brésiliens est l'une des principales raisons de son rendement inférieur au cours de la période de présentation de l'information financière. La surpondération du Fonds dans le secteur des services financiers a également nui au rendement dans son ensemble. Le Chili, compte tenu de ses caractéristiques plus défensives, a affiché le meilleur rendement parmi les pays des Andes. Bien que sous-pondéré en titres brésiliens, Itau USA Asset Management Inc. (le « sous-conseiller ») a maintenu une surpondération sélective dans les titres de certains détaillants.

Itau Unibanco Holdings, S.A., CAAE privilégié, Banco Bradesco S.A., CAAE et Cosan S.A. Industria e Comercio sont parmi les placements ayant le plus contribué au rendement du Fonds, tandis que BRF – Brasil Foods S.A., CAAE, Suzano Papel e Celulose S.A., privilégiées, « A » et JBS S.A. sont parmi les placements ayant le plus nui au rendement au cours de la période semestrielle de présentation de l'information financière.

Événements récents

La reprise au dernier trimestre a été stimulée par une hausse des prix des marchandises, particulièrement le prix du pétrole, la position plus conciliante de la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») et les mesures de relance monétaire supplémentaires de la Banque centrale européenne et de la Banque du Japon. Par conséquent, la plupart des actifs des marchés émergents sont en territoire positif, particulièrement les actions d'Amérique latine, avec en tête des pays à coefficient bêta élevé comme le Brésil, la Colombie et le Pérou.

L'accélération du processus de destitution de la présidente du Brésil, Dilma Rousseff, a été perçue positivement par les marchés. Bien que ce processus promet d'être long avant de mener à d'éventuelles décisions, le premier pas vers une transition a permis aux investisseurs mondiaux de pousser un soupir de soulagement. Le sous-conseiller est optimiste quant aux conséquences à moyen terme du changement de paradigme politique.

La Colombie investit actuellement dans le développement de projets d'infrastructure pour stimuler sa croissance. La construction dans le cadre du projet Quatrième génération, ou 4G, a déjà commencé. Ce projet vise à améliorer l'état des routes, des ponts et des tunnels et devrait mener à la création de 5 892 kilomètres de routes au cours des huit prochaines années. En Argentine, le processus de normalisation des politiques est déjà bien avancé. Cela pourrait générer un potentiel significatif de valeurs dans plusieurs secteurs. Le sous-conseiller cible les premiers bénéficiaires, dont les secteurs des services financiers et du pétrole et du gaz, par le biais d'YFP Sociedad Anonima, CAAE.

Dans l'ensemble, le sous-conseiller croit que les perspectives pour les marchés d'Amérique latine en 2016 sont positives et que les perspectives de croissance devraient s'améliorer dans la deuxième moitié de l'exercice. Cette opinion s'explique par le changement de paradigme politique en toile de fond, qui voit l'Amérique latine passer graduellement à une approche plus responsable et orthodoxe en matière de politiques économiques. Les élections en Argentine, au Venezuela et au Pérou, combinées aux transitions politiques au Chili et au Brésil, semblent toutes pointer vers un abandon des politiques populistes du passé. Le sous-conseiller croit que cette transition politique descendante offre de nouvelles possibilités en Amérique latine, particulièrement dans les secteurs réglementés, comme les services publics et l'énergie, les télécommunications et parmi les exploitants de concessions du secteur infrastructure et développement. Le sous-conseiller s'attend également à ce que la région reçoive d'importantes rentrées de fonds à l'avenir, à mesure que la préférence pour les titres de valeur augmentera dans tous les portefeuilles mondiaux.

Modifications comptables futures

L'International Accounting Standards Board (l'« IASB ») a publié la norme suivante, qui n'a pas encore été adoptée par le Fonds puisqu'elle n'est pas encore entrée en vigueur.

L'IASB a publié IFRS 9, qui remplace IAS 39, la norme actuelle pour la comptabilisation des instruments financiers. La norme porte sur les éléments suivants :

- Classement et évaluation : la norme exige que les actifs financiers soient classés au coût amorti ou à la juste valeur, selon le modèle économique que suit l'entité pour la gestion des actifs financiers, en fonction des caractéristiques des flux de trésorerie contractuels des actifs financiers.
- Méthode de dépréciation : la norme remplace le modèle actuel des pertes subies à l'égard de la dépréciation d'actifs financiers par un modèle des pertes attendues.
- Comptabilité de couverture : la norme remplace les exigences actuelles liées à la comptabilité de couverture fondées sur des règles décrites dans IAS 39 par des lignes directrices qui alignent plus étroitement la comptabilisation sur les activités de gestion des risques d'une entité.

La norme prend effet pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018, et l'adoption anticipée est permise. La direction évalue actuellement l'incidence de cette norme sur les états financiers du Fonds.

En décembre 2014, le document intitulé *Initiative concernant les informations à fournir* a été publié, venant modifier IAS 1, *Présentation des états financiers*. Les modifications ont pour objectif d'encourager les entités à avoir recours à leur jugement professionnel afin de déterminer l'information à fournir dans les états financiers et les notes annexes en clarifiant les lignes directrices se rapportant à l'importance relative, à la présentation et à la structure des notes. Ces modifications entrent en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016. La gestionnaire évalue actuellement l'incidence de cette norme sur les états financiers du Fonds.

Rendement passé

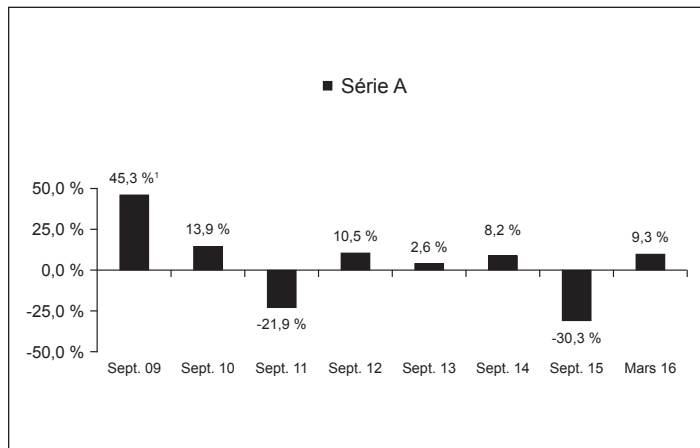
Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des courtages, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant de prendre votre décision. Les taux de rendement indiqués correspondent au rendement annuel composé historique total, compte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

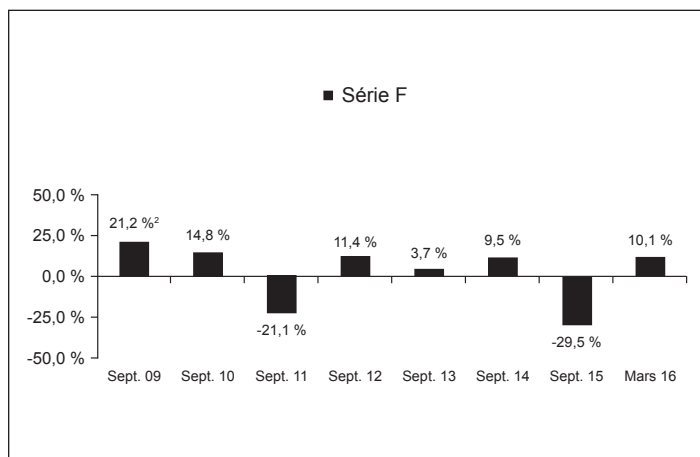
Le rendement passé du Fonds est présenté dans les graphiques suivants. Tous les rendements sont calculés en dollars canadiens, et les valeurs par part sont exprimées en dollars canadiens.

Rendements annuels

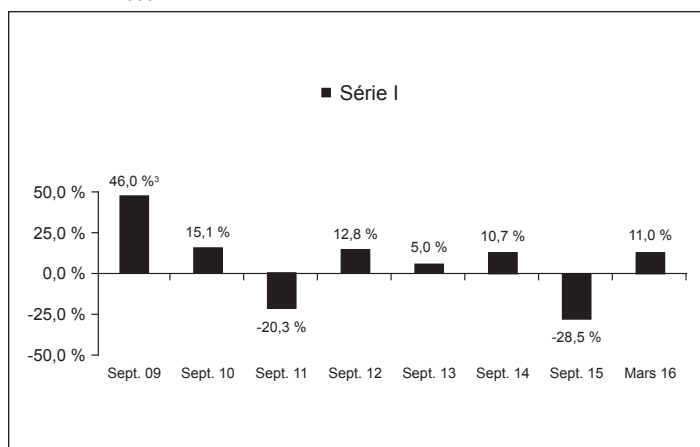
Les graphiques présentent le rendement de chaque série du Fonds pour le semestre clos le 31 mars 2016 et pour chacun des exercices antérieurs clos le 30 septembre. Ils indiquent, sous forme de pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, au 30 septembre de l'exercice visé, de la valeur d'un placement détenu au 1^{er} octobre ou à la date de création. Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement une indication de son rendement futur.



1. Rendement pour la période allant du 18 décembre 2008 au 30 septembre 2009.



2. Rendement pour la période allant du 23 juin 2009 au 30 septembre 2009.



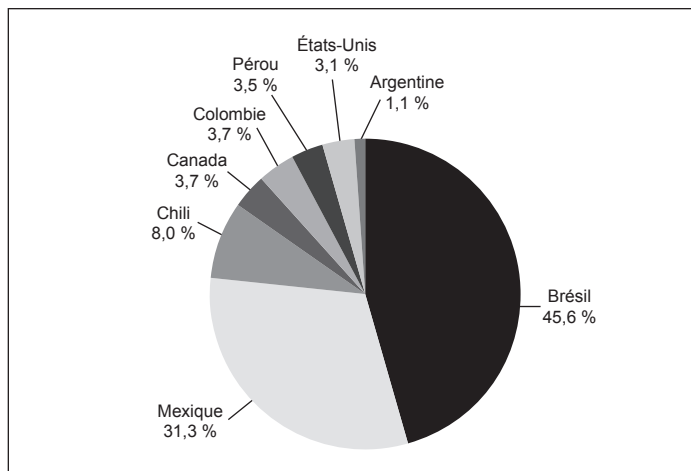
3. Rendement pour la période allant du 18 décembre 2008 au 30 septembre 2009.

Aperçu du portefeuille
Au 31 mars 2016

Répartition du portefeuille

Catégorie d'actif	% de la valeur liquidative
Services financiers	33,6 %
Produits de consommation	11,5 %
Services publics et énergie	9,5 %
Matières	7,3 %
Télécommunications	7,1 %
Autres éléments d'actif net	7,0 %
Vente au détail et marchandisage	4,3 %
Pétrole et gaz	3,8 %
Immobilier et gestion immobilière	3,0 %
Métaux et minéraux	2,1 %
Infrastructure et développement	2,0 %
Expédition et transport	2,0 %
Éducation	1,9 %
Produits industriels et fabrication	1,8 %
Publicité et médias	1,5 %
Produits chimiques	1,0 %
Produits agricoles et forestiers	0,6 %
Total	100,0 %

Répartition géographique du portefeuille



Les 25 principaux titres

Émetteur	% de la valeur liquidative
Itau Unibanco Holding SA, CAAE privilégié	7,0 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6,5 %
Banco Bradesco SA, CAAE	4,6 %
Fomento Economico Mexicano SA de CV, CAAE	4,0 %
Grupo Financiero Banorte SA, « O »	3,4 %
Credicorp Limited	3,3 %
Cemex SAB de CV, CAAE	2,9 %
BB Seguridade Participacoes SA	2,8 %
Telefonica Brasil SA, privilégiées	2,7 %
Empresa Nacional de Electricidad SA, CAAE	2,7 %
Banco Bradesco SA, privilégiées	2,4 %
America Movil SAB de CV, « L », CAAE	2,4 %
Cosan SA Industria e Comercio	2,4 %
Ambev SA, CAAE	2,2 %
Wal-Mart de Mexico SAB de CV	2,1 %
TF Administradora Industrial S de RL de CV	1,9 %
Kroton Educacional SA	1,9 %
Fibra Uno Administracion SA	1,9 %
AES Tiete SA	1,7 %
Megacable Holdings SAB de CV	1,5 %
Promotora y Operadora de Infraestructura SAB de CV (Pinfra)	1,5 %
Grupo Televisa SA, CAAE	1,5 %
Grupo Mexico SAB de CV, « B »	1,4 %
Suzano Papel e Celulose SA, privilégiées, « A »	1,4 %
Grupo Financiero Santander Mexico SAB de CV, CAAE « B »	1,3 %

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 attribuable aux porteurs de parts rachetables des exercices ouverts avant le 1^{er} octobre 2013 est calculé conformément aux PCGR du Canada. L'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables des exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2013 est calculé conformément aux IFRS. 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. Les ratios et données supplémentaires sont calculés en fonction de la valeur liquidative du Fonds.

Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables du Fonds, par part (en dollars)¹

Série A	Mars 2016 ⁴	Sept. 2015	Sept. 2014	Sept. 2013	Sept. 2012	Sept. 2011
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables, au début	4,88	7,00	6,47	6,29	5,69	7,40
Augmentation (diminution) découlant des opérations :						
Total des produits	0,11	0,14	0,18	0,19	0,16	0,19
Total des charges	(0,09)	(0,25)	(0,28)	(0,26)	(0,22)	(0,23)
Profits réalisés (pertes réalisées) de la période	(0,64)	(0,96)	0,15	0,38	(0,51)	0,30
Profits latents (pertes latentes) de la période	1,04	(0,98)	0,51	(0,12)	1,04	(2,03)
Total de l'augmentation (de la diminution) découlant des opérations²	0,42	(2,05)	0,56	0,19	0,47	(1,77)
Distributions :						
À même les revenus (sauf les dividendes)	-	-	-	-	-	-
À même les gains en capital	-	-	-	-	(0,01)	(0,11)
Total des distributions³	-	-	-	-	(0,01)	(0,11)
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables, à la fin	5,33	4,88	7,00	6,45	6,29	5,69
Série F	Mars 2016 ⁴	Sept. 2015	Sept. 2014	Sept. 2013	Sept. 2012	Sept. 2011
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables, au début	4,24	6,02	5,50	5,29	4,79	6,17
Augmentation (diminution) découlant des opérations :						
Total des produits	0,10	0,12	0,15	0,16	0,14	0,16
Total des charges	(0,06)	(0,16)	(0,17)	(0,16)	(0,14)	(0,14)
Profits réalisés (pertes réalisées) de la période	(0,56)	(0,83)	0,17	0,28	(0,42)	0,24
Profits latents (pertes latentes) de la période	0,93	(0,89)	0,35	(0,18)	0,63	(1,70)
Total de l'augmentation (de la diminution) découlant des opérations²	0,41	(1,76)	0,50	0,10	0,21	(1,44)
Distributions :						
À même les revenus (sauf les dividendes)	-	-	-	-	(0,04)	-
À même les gains en capital	-	-	-	-	(0,01)	(0,09)
Total des distributions³	-	-	-	-	(0,05)	(0,09)
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables, à la fin	4,67	4,24	6,02	5,48	5,29	4,79
Série I	Mars 2016 ⁴	Sept. 2015	Sept. 2014	Sept. 2013	Sept. 2012	Sept. 2011
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables, au début	5,44	7,60	6,87	6,53	5,91	7,53
Augmentation (diminution) découlant des opérations :						
Total des produits	0,13	0,15	0,18	0,20	0,17	0,19
Total des charges	(0,04)	(0,11)	(0,13)	(0,11)	(0,09)	(0,09)
Profits réalisés (pertes réalisées) de la période	(0,84)	(1,09)	0,13	0,40	(0,53)	0,31
Profits latents (pertes latentes) de la période	0,84	(1,08)	0,16	0,06	1,36	(2,06)
Total de l'augmentation (de la diminution) découlant des opérations²	0,09	(2,13)	0,34	0,55	0,91	(1,65)
Distributions :						
À même les revenus (sauf les dividendes)	-	-	-	-	(0,13)	-
À même les gains en capital	-	-	-	-	(0,01)	(0,11)
Total des distributions³	-	-	-	-	(0,14)	(0,11)
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables, à la fin	6,04	5,44	7,60	6,85	6,53	5,91

1. Ces données sont tirées des états financiers annuels audités et du rapport financier intermédiaire non audité du Fonds, exception faite des données de 2014, qui ont été retraitées conformément aux exigences des IFRS. L'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables par part présenté dans les états financiers peut différer de la valeur liquidative calculée aux fins de l'établissement du prix des titres du Fonds. Une explication de ces différences se trouve dans les notes annexes. Ce tableau n'est pas destiné à illustrer le rapprochement de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables par part au début et à la fin de la période.

2. L'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution découlant des opérations est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période.

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

4. Pour le semestre clos le 31 mars 2016.

Ratios et données supplémentaires

Série A	Mars 2016 ⁵	Sept. 2015	Sept. 2014	Sept. 2013	Sept. 2012	Sept. 2011
Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹	3 154	3 183	7 646	9 319	10 390	7 912
Valeur liquidative par part ¹	5,33	4,88	7,00	6,47	6,31	5,71
Nombre de parts en circulation (en milliers) ¹	591	653	1 092	1 440	1 648	1 385
Ratio des frais de gestion (en %)²	3,45	3,52	3,50	3,40	3,11	2,98
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %)²	5,05	4,45	4,02	3,92	4,04	4,04
Taux de rotation du portefeuille (en %)³	93,58	128,28	211,69	181,83	187,39	102,4
Ratio des coûts de transaction (en %)⁴	0,59	0,40	0,54	0,49	0,42	0,35
Série F	Mars 2016 ⁵	Sept. 2015	Sept. 2014	Sept. 2013	Sept. 2012	Sept. 2011
Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹	1 903	2 755	4 405	4 290	3 179	2 067
Valeur liquidative par part ¹	4,67	4,24	6,02	5,5	5,30	4,81
Nombre de parts en circulation (en milliers) ¹	407	649	732	780	599	430
Ratio des frais de gestion (en %)²	2,36	2,36	2,32	2,31	2,25	1,95
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %)²	3,96	3,30	2,87	2,76	2,81	2,81
Taux de rotation du portefeuille (en %)³	93,58	128,28	211,69	181,83	187,39	102,4
Ratio des coûts de transaction (en %)⁴	0,59	0,40	0,54	0,49	0,42	0,35
Série I	Mars 2016 ⁵	Sept. 2015	Sept. 2014	Sept. 2013	Sept. 2012	Sept. 2011
Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹	1 162	2 339	3 752	3 392	5 277	5 730
Valeur liquidative par part ¹	6,04	5,44	7,60	6,87	6,54	5,93
Nombre de parts en circulation (en milliers) ¹	193	430	493	494	807	967
Ratio des frais de gestion (en %)²	1,24	1,06	1,11	1,14	0,97	0,88
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %)²	2,54	1,93	1,71	1,48	1,46	1,61
Taux de rotation du portefeuille (en %)³	93,58	128,28	211,69	181,83	187,39	102,4
Ratio des coûts de transaction (en %)⁴	0,59	0,40	0,54	0,49	0,42	0,35

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 la période indiquée et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période. Au cours de la période pendant laquelle une série est établie ou rétablie, le ratio des frais de gestion est annualisé à compter de la date de création ou de rétablissement.
3. Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller de portefeuille du Fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation au cours d'un exercice est élevé, plus les coûts de transaction payables par le Fonds au cours de cet exercice sont élevés et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.
4. Le ratio des coûts de transaction représente le total des courtages et des autres frais liés aux opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne pour la période.
5. Pour le semestre clos le 31 mars 2016.

Frais de gestion

Pour le semestre clos le 31 mars 2016, Excel a reçu des frais de gestion de 68 114 \$ (137 291 \$ en 2015) pour la gestion quotidienne et les services d'administration. 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 conseillers 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 et à la prise de dispositions de courtage pour la vente et l'achat de titres en portefeuille. 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. Les autres services offerts par Excel comprennent notamment la préparation et le dépôt des prospectus et des documents connexes, la tenue des livres comptables, l'exécution des opérations sur valeurs, la surveillance de la conformité avec les exigences réglementaires ainsi que la préparation de tous les documents écrits et imprimés destinés aux investisseurs.

Au cours du semestre clos le 31 mars 2016, Excel a absorbé des charges d'exploitation de 54 695 \$ (45 396 \$ en 2015). Excel peut arrêter d'absorber ces charges en tout temps sans préavis.

Au cours du semestre clos le 31 mars 2016, Excel a reçu des frais d'administration de 7 404 \$ (5 825 \$ en 2015) liés aux activités d'exploitation du Fonds.

Autres transactions entre parties liées

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

Excel a retenu les services d'Excel Investment Counsel Inc. (« EICI » ou le « conseiller de portefeuille ») à titre de conseiller 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 la période allant du 1^{er} octobre 2015 au 16 février 2016 (date à laquelle le Fonds BRIC Excel a été regroupé avec le Fonds des marchés émergents Excel), le Fonds BRIC Excel, également géré par Excel, a acquis 35 364 parts de série I du Fonds (13 565 parts pour le semestre clos le 31 mars 2015) et a racheté 465 529 parts de série I du Fonds (113 339 pour le semestre clos le 31 mars 2015). Au 16 février 2016, le Fonds BRIC Excel ne détenait aucune part de série I du Fonds (370 988 au 31 mars 2015).

Au cours du semestre clos le 31 mars 2016, le Fonds des marchés émergents Excel, également géré par Excel, a acquis 224 152 parts de série I du Fonds (néant en 2015) et a racheté 31 617 parts de série I du Fonds (7 951 en 2015). Au 31 mars 2016, le Fonds des marchés émergents Excel détenait 192 535 parts de série I du Fonds (14 638 en 2015).

Au 31 mars 2016, le Fonds détenait 39 175 parts d'Itau Unibanco Holding SA (privilegié) CAAE (81 050 en 2015) et 5 600 parts d'Itau Unibanco Holding SA (privilegié) (1 900 en 2015). Le sous-conseiller est une filiale d'Itau Unibanco Holding S.A.

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. (2810 Matheson Boulevard East, Suite 800, Mississauga (Ontario), L4W 4X7; 1-888-813-9813; www.excelfunds.com)

Série A

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

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

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'intermédiaire 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 :	23 juin 2009
Frais de gestion :	1,50 %
Frais d'acquisition :	¹
Frais de rachat :	s.o.
Frais de rachat de l'option à frais modérés :	s.o.

Série PM

Les parts de série PM ne sont offertes qu'à l'investisseur qui satisfait à certaines exigences de placement minimal pour le placement initial, le placement ultérieur et le solde à maintenir au titre des parts de série PM du Fonds.

Date de création :	s.o.
Frais de gestion :	0,95 %
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 la situation financière

Au 31 mars 2016 (non audité) et au 30 septembre 2015 (audité)
(en dollars canadiens)

2016

2015

Actif

Actifs courants

Actifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net*	5 782 566 \$	7 618 785 \$
Trésorerie	406 422	751 034
Souscriptions à recevoir	311 401	17
Somme à recevoir pour placements vendus	126 819	200 185
Dividendes à recevoir	4 716	10 946
Plus-value latente sur contrats de change à terme (annexe 1)	172	–
Total de l'actif	6 632 096	8 580 967

Passif

Passifs courants

Rachats à payer	245 362	20 549
Somme à payer pour placements achetés	91 342	237 677
Charges à payer	65 627	32 291
Frais de gestion à payer	10 690	13 134
Moins-value latente sur contrats de change à terme (annexe 1)	96	–
Total du passif	413 117	303 651

Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables	6 218 979 \$	8 277 316 \$
--	---------------------	---------------------

Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables

Série A	3 153 656 \$	3 183 245 \$
Série F	1 903 262 \$	2 754 673 \$
Série I	1 162 061 \$	2 339 398 \$

Nombre de parts en circulation (note 7)

Série A	591 327	652 540
Série F	407 251	649 020
Série I	192 535	430 165

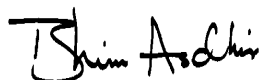
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables, par part (note 12)

Série A	5,33 \$	4,88 \$
Série F	4,67 \$	4,24 \$
Série I	6,04 \$	5,44 \$

* Placements, au coût moyen	5 833 024 \$	9 127 186 \$
-----------------------------	--------------	--------------

Les notes annexes font partie intégrante des présents états financiers.

Approuvé par le conseil d'administration du gestionnaire du Fonds :



Bhim D. Asdhir, administrateur



Glenn W. Cooper, administrateur

États du résultat global (non audité)

Pour le semestre clos le 31 mars

(en dollars canadiens)

	2016	2015
Produits		
Dividendes	172 599 \$	164 411 \$
Produits d'intérêts aux fins de distribution	2 447	81
Autres variations de la juste valeur des placements et des instruments dérivés		
Perte nette réalisée sur les actifs financiers non dérivés	(973 443)	(1 111 613)
Perte nette réalisée sur les actifs financiers dérivés	(3 904)	-
Variation de la plus-value (moins-value) latente des actifs financiers non dérivés	1 420 221	(899 231)
Variation de la plus-value latente des actifs financiers dérivés	76	-
Perte nette de change	(2 302)	(5 418)
Total des produits (pertes)	615 694	(1 851 770)
Charges (note 9)		
Frais de gestion	68 114	137 291
Frais d'administration	56 409	65 316
Coûts de transaction	21 580	28 684
Frais juridiques	13 758	9 144
Impôt étranger retenu à la source	7 473	16 550
Honoraires d'audit	6 960	6 945
Droits de garde	6 790	6 753
Frais de présentation de l'information aux porteurs de titres	541	1 372
Comité d'examen indépendant	293	179
Honoraires du fiduciaire	162	405
Total des charges, avant déduction des charges absorbées par le gestionnaire	182 080	272 639
Moins : Charges absorbées par le gestionnaire (note 9)	(54 695)	(45 396)
Charges nettes, après déduction des charges absorbées par le gestionnaire	127 385	227 243
Augmentation (diminution) de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables	488 309 \$	(2 079 013) \$
Augmentation (diminution) de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables		
Série A	257 297 \$	(1 001 909) \$
Série F	193 912 \$	(625 922) \$
Série I	37 100 \$	(451 182) \$
Augmentation (diminution) de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables, par part		
Série A	0,42 \$	(1,00) \$
Série F	0,41 \$	(0,83) \$
Série I	0,09 \$	(0,98) \$

Les notes annexes font partie intégrante des présents états financiers.

États des variations de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables (non audité)

Pour le semestre clos le 31 mars 2016

(en dollars canadiens)

	Série A	Série F	Série I	Total
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables, au début de la période	3 183 245 \$	2 754 673 \$	2 339 398 \$	8 277 316 \$
Augmentation de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables	257 297	193 912	37 100	488 309
Opérations sur les parts rachetables				
Produit de l'émission de parts rachetables	297 767	571 959	1 350 000	2 219 726
Montants payés au rachat de parts rachetables	(584 653)	(1 617 282)	(2 564 437)	(4 766 372)
Diminution nette liée aux opérations sur les parts rachetables	(286 886)	(1 045 323)	(1 214 437)	(2 546 646)
Diminution nette de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables	(29 589)	(851 411)	(1 177 337)	(2 058 337)
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables, à la fin de la période	3 153 656 \$	1 903 262 \$	1 162 061 \$	6 218 979 \$

États des variations de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables (non audité)

Pour le semestre clos le 31 mars 2015

(en dollars canadiens)

	Série A	Série F	Série I	Total
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables, au début de la période	7 645 621 \$	4 405 210 \$	3 751 609 \$	15 802 440 \$
Diminution de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables	(1 001 909)	(625 922)	(451 182)	(2 079 013)
Opérations sur les parts rachetables				
Produit de l'émission de parts rachetables	217 470	668 900	95 000	981 370
Montants payés au rachat de parts rachetables	(1 499 760)	(404 616)	(845 000)	(2 749 376)
Diminution nette liée aux opérations sur les parts rachetables	(1 282 290)	264 284	(750 000)	(1 768 006)
Diminution nette de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables	(2 284 199)	(361 638)	(1 201 182)	(3 847 019)
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables, à la fin de la période	5 361 422 \$	4 043 572 \$	2 550 427 \$	11 955 421 \$

Les notes annexes font partie intégrante des présents états financiers.

Tableaux des flux de trésorerie (non audité)

Pour le semestre clos le 31 mars
(en dollars canadiens)

	2016	2015
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		
Augmentation (diminution) de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables	488 309 \$	(2 079 013) \$
Ajustements pour tenir compte des éléments suivants :		
Perte nette de change	2 302	5 418
Perte nette réalisée sur les actifs financiers non dérivés	973 443	1 111 613
Perte nette réalisée sur les actifs financiers dérivés	3 904	-
Variation de la (plus-value) moins-value latente des actifs financiers non dérivés	(1 420 221)	899 231
Variation de la plus-value latente des actifs financiers dérivés	(76)	-
Diminution (augmentation) des dividendes à recevoir	6 230	(11 897)
Augmentation (diminution) des charges à payer et autres passifs	30 892	(5 286)
Achat de placements	(6 531 860)	(8 732 357)
Produit de la vente de placements	8 741 888	10 236 269
Produit du règlement des actifs financiers dérivés	(3 904)	-
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation	2 290 907	1 423 978
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		
Produit de l'émission de parts rachetables	1 908 342	965 370
Montants payés au rachat de parts rachetables	(4 541 559)	(2 740 673)
Flux de trésorerie nets affectés aux activités de financement	(2 633 217)	(1 775 303)
Perte nette de change	(2 302)	(5 418)
Diminution nette de la trésorerie	(342 310)	(351 325)
Trésorerie au début de la période	751 034	761 630
Trésorerie à la fin de la période	406 422 \$	404 887 \$
Éléments de la trésorerie et des équivalents de trésorerie :		
Trésorerie en banque	406 422 \$	404 887 \$
	406 422 \$	404 887 \$

Les notes annexes font partie intégrante des présents états financiers.

Tableau des placements (non audité)

Au 31 mars 2016

(en dollars canadiens)

Description	Pays	Nombre d'actions	Coût moyen \$	Juste valeur \$
Actions (93,0 %)				
Publicité et médias (1,5 %)				
Grupo Televisa SA, CAAE	Mexique	2 600	97 377	92 636
Produits agricoles et forestiers (0,6 %)				
Klabin SA	Brésil	5 300	40 284	37 067
Produits chimiques (1,0 %)				
Mexichem SAB de CV	Mexique	10 988	31 709	34 909
Sociedad Quimica y Minera de Chile SA, CAAE	Chili	892	20 020	23 784
			51 729	58 693
Produits de consommation (11,5 %)				
Alfa SAB, « A »	Mexique	10 800	31 189	28 119
Ambev SA	Brésil	11 800	80 799	80 182
Ambev SA, CAAE	Brésil	20 260	133 990	136 169
BRF SA	Brésil	2 000	35 740	37 052
BRF SA, CAAE	Brésil	200	3 807	3 690
Fomento Economico Mexicano SA de CV, CAAE	Mexique	2 004	222 076	250 424
Gruma SAB de CV	Mexique	1 077	20 870	22 125
Grupo Lala SAB de CV	Mexique	363	951	1 283
Hoteles City Express SAB de CV	Mexique	45 865	89 772	72 531
JBS SA	Brésil	4 200	21 143	16 605
Minerva SA	Brésil	16 800	75 569	67 876
			715 906	716 056
Éducation (1,9 %)				
Kroton Educacional SA	Brésil	28 100	131 114	116 473
Services financiers (33,6 %)				
Banco Bradesco SA, privilégiées	Brésil	15 480	185 007	151 299
Banco Bradesco SA, CAAE	Brésil	29 840	293 068	288 445
Banco do Brasil SA	Brésil	8 400	61 367	59 960
Bancolombia SA, CAAE	Colombie	500	20 270	22 174
BB Seguridade Participacoes SA	Brésil	16 100	169 582	172 647
BM&F Bovespa SA	Brésil	12 800	50 240	71 080
Cetip SA Mercados Organizado	Brésil	4 300	55 977	62 335
Cielo SA	Brésil	3 400	43 376	42 929
Credicorp Limited	Pérou	1 195	185 078	203 133
Grupo Financiero Banorte SA, « O »	Mexique	28 639	196 599	209 424
Grupo Financiero Galicia SA, CAAE	Argentine	900	31 968	33 047
Grupo Financiero Inbursa SAB de CV	Mexique	11 507	26 711	29 787
Grupo Financiero Santander Mexico SAB de CV	Mexique	2 600	5 275	6 118
Grupo Financiero Santander Mexico SAB de CV, CAAE « B »	Mexique	6 879	77 200	80 597
Itau Unibanco Holding SA, privilégiées*	Brésil	5 600	55 844	63 104
Itau Unibanco Holding SA, CAAE privilégié*	Brésil	39 175	462 622	436 626
Itausa – Investimentos Itau SA, privilégiées	Brésil	13 082	53 109	38 590
TF Administradora Industrial S de RL de CV	Mexique	50 367	109 252	121 082
			2 082 545	2 092 377

* Le sous-conseiller est une filiale d'Itau Unibanco Holding SA.

Tableau des placements (non audité) (suite)

Au 31 mars 2016

(en dollars canadiens)

Description	Pays	Nombre d'actions	Coût moyen \$	Juste valeur \$
Produits industriels et fabrication (1,8 %)				
Embraer SA	Brésil	2 300	25 152	19 806
Promotora y Operadora de Infraestructura SAB de CV (Pinfra)	Mexique	5 400	76 347	93 104
			101 499	112 910
Infrastructure et développement (2,0 %)				
Ecorodovias Infraestructura e Logistica SA	Brésil	25 200	50 471	54 592
Grupo Argos SA	Colombie	8 105	99 769	70 307
			150 240	124 899
Matières (7,3 %)				
Cementos Argos SA	Colombie	9 863	50 980	49 560
Cementos Argos SA, privilégiées	Colombie	6 100	32 381	28 225
Cemex Latam Holdings SA	Colombie	10 794	63 726	60 212
Cemex SAB de CV	Mexique	6 660	4 217	6 273
Cemex SAB de CV, CAAE	Mexique	19 238	168 270	181 718
Empresas CMPC SA	Chili	5 038	14 973	15 269
Fibria Celulose SA, CAAE	Brésil	2 400	29 945	26 407
Suzano Papel e Celulose SA, privilégiées, « A »	Brésil	18 491	95 787	84 522
			460 279	452 186
Métaux et minéraux (2,1 %)				
Cia de Minas Buenaventura SA, CAAE	Pérou	1 450	14 270	13 847
Grupo Mexico SAB de CV, « B »	Mexique	27 900	85 362	87 215
Industrias Penoles SAB de CV	Mexique	1 700	27 640	27 717
			127 272	128 779
Pétrole et gaz (3,8 %)				
Cosan SA Industria e Comercio	Brésil	13 100	115 531	148 470
Enersis SA, CAAE parrainé	Chili	3 063	54 451	55 242
YPF Sociedad Anonima, CAAE	Argentine	1 400	31 927	32 479
			201 909	236 191
Immobilier et gestion immobilière (3,0 %)				
Fibra Uno Administracion SA	Mexique	38 551	124 520	116 199
Parque Arauco SA	Chili	29 216	55 655	69 644
			180 175	185 843
Vente au détail et marchandisage (4,3 %)				
Cencosud SA	Chili	16 460	46 612	53 924
Cencosud SA, CAAE	Chili	2 104	18 768	20 966
Localiza Rent a Car SA	Brésil	3 900	39 916	41 850
S.A.C.I. Falabella SA	Chili	2 346	19 879	21 281
Wal-Mart de Mexico SAB de CV	Mexique	42 443	130 273	130 607
			255 448	268 628

Tableau des placements (non audité) (suite)

Au 31 mars 2016

(en dollars canadiens)

Description	Pays	Nombre d'actions	Coût moyen \$	Juste valeur \$
Expédition et transport (2,0 %)				
CCR SA	Brésil	8 609	51 787	43 610
Grupo Aeroportuario del Pacifico SAB de CV, « B »	Mexique	1 720	20 128	19 898
Grupo Aeroportuario del Pacifico SAB de CV, CAAE	Mexique	184	21 899	21 179
Grupo Aeroportuario del Sureste SAB de CV, CAAE	Mexique	200	36 469	38 969
			130 283	123 656
Télécommunications (7,1 %)				
America Movil SAB de CV, « L », CAAE	Mexique	7 492	164 283	150 965
Megacable Holdings SAB de CV	Mexique	17 748	89 245	95 509
Telefonica Brasil SA, CAAE	Brésil	1 800	22 899	29 170
Telefonica Brasil SA, privilégiées	Brésil	10 220	202 976	166 937
			479 403	442 581
Services publics et énergie (9,5 %)				
AES Gener SA	Chili	66 587	38 571	43 710
AES Tiete SA	Brésil	19 000	91 068	106 058
Colbun SA	Chili	75 972	27 648	27 493
Companhia Paranaense de Energia-Copel (privilégiées)	Brésil	5 600	74 721	57 928
Companhia Paranaense de Energia-Copel, CAAE	Brésil	4 300	45 599	44 188
CPFL Energia SA	Brésil	4 199	28 473	29 715
CPFL Energia SA, CAAE	Brésil	1 200	16 943	16 956
Empresa Nacional de Electricidad SA, CAAE	Chili	3 071	154 527	165 800
Infraestructura Energetica Nova SAB de CV	Mexique	5 597	33 655	29 670
QGEP Participacoes SA	Brésil	20 800	76 218	30 791
WEG SA	Brésil	8 161	47 939	41 282
			635 362	593 591
Total des actions (93,0 %)			5 840 825	5 782 566
Coûts de transaction			(7 801)	–
Total des placements (93,0 %)			5 833 024 \$	5 782 566 \$
Plus-value latente sur contrats de change à terme (annexe 1) (0,0 %)				76
Autres éléments d'actif net (7,0 %)				436 337
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables (100,0 %)				6 218 979 \$

Annexe 1 – Contrats de change à terme¹ (non audité)

Au 31 mars 2016

(en dollars canadiens)

Date de règlement	Achats de change	Ventes de change	Plus-value/ (moins-value) latente
1 ^{er} avril 2016	18 638 USD	321 027 MXN	88 \$
1 ^{er} avril 2016	33 070 BRL	9 138 USD	84
Total de la plus-value latente			172 \$
4 avril 2016	167 012 MXN	9 683 USD	(28) \$
4 avril 2016	20 540 BRL	5 768 USD	(68)
Total de la moins-value latente			(96) \$
Plus-value nette latente			76 \$

1. La contrepartie à chaque contrat de change à terme a obtenu la notation AA-

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 de l'Ontario en vertu de la déclaration de fiducie datée du 23 décembre 2004 (modifiée le 22 octobre 2007). Le siège social du Fonds est situé au 2810 Matheson Boulevard East, Suite 800, Mississauga (Ontario), L4W 4X7. Le Fonds a commencé ses activités le 18 décembre 2008.

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

Excel a retenu les services d'Excel Investment Counsel Inc. (« EICI » ou le « conseiller de portefeuille ») à titre de gestionnaire de portefeuille du Fonds. EICI est une filiale en propriété exclusive d'Asdhir Enterprises Inc. (« Asdhir »), qui détient également la majorité des actions avec droit de vote d'Excel. Asdhir est sous le contrôle d'un actionnaire d'Excel. Itaú 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 capitaux propres de sociétés situées 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 d'Amérique latine. 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. 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.

2. Mode de présentation

Les présents états financiers ont été préparés en conformité avec les Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») telles qu'elles ont été publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »), et comme l'exigent les lois sur les valeurs mobilières canadiennes et le Conseil des normes comptables du Canada.

3. Résumé des principales méthodes comptables

a) Instruments financiers

Les instruments financiers du Fonds peuvent inclure des actions, des placements à court terme, des obligations (collectivement appelés les « placements »), des contrats à terme standardisés, de la trésorerie, des intérêts et dividendes à recevoir, des souscriptions à recevoir, des sommes à recevoir pour placements vendus, des charges à payer, des frais de gestion à payer, des sommes à payer pour placements achetés et des rachats à payer. Lors de la comptabilisation initiale, le Fonds comptabilise les instruments financiers à la juste valeur majorée des coûts de transaction dans le cas des instruments financiers évalués au coût amorti. Les achats normalisés et les ventes normalisées d'actifs financiers sont comptabilisés à la date de transaction. Les placements ainsi que les actifs et passifs dérivés du Fonds sont évalués à la juste valeur par le biais du résultat net. L'obligation du Fonds à l'égard de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables est présentée au prix de rachat. Tous les autres actifs et passifs financiers sont évalués au coût amorti. Selon cette méthode, les actifs et les passifs financiers reflètent le montant requis à recevoir ou à payer, actualisé, s'il y a lieu, au taux d'intérêt effectif du contrat.

Le Fonds compense seulement les actifs et les passifs financiers s'il a un droit juridiquement exécutoire de compenser les montants comptabilisés et qu'il a l'intention soit de régler le montant net, soit de réaliser l'actif et de régler le passif simultanément.

3. Résumé des principales méthodes comptables (suite)

b) Parts rachetables et actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables

Le Fonds a émis trois séries de parts rachetables : la série A, la série F et la série I. Les trois ont égalité de rang à tous les égards importants et sont assorties des mêmes modalités, sauf pour le taux des frais de gestion (présenté à la note 9).

Le Fonds peut émettre un nombre illimité de parts de chaque série. Le nombre de parts émises et rachetées est présenté à la note 7.

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

Les parts rachetables de chaque série peuvent être remises au Fonds en tout temps contre un montant en espèces correspondant à une quote-part de la valeur liquidative du Fonds attribuable à la catégorie de parts concernée.

Les parts rachetables de chaque série du Fonds sont émises et rachetées selon la valeur liquidative par part de chaque série, qui est calculée à la clôture de chaque jour où la Bourse de Toronto est ouverte aux fins de négociation. La valeur liquidative par part correspond à l'actif net par série, établi en fonction de la déclaration de fiducie cadre du Fonds, divisé par le nombre total de parts en circulation de chaque série.

Les porteurs de parts ont le droit de recevoir des distributions lorsqu'elles sont déclarées. Les distributions versées relativement à des parts du Fonds sont réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds ou, au gré du porteur de part, versées en espèces. Le capital du Fonds est géré conformément aux objectifs, aux politiques et aux restrictions de placement du Fonds, tels qu'ils sont décrits dans le prospectus simplifié du Fonds. Le Fonds n'est soumis à aucune restriction ou exigence particulière en matière de capital à l'égard des souscriptions ou des rachats de parts, autres que les exigences de souscriptions minimales.

Classement des parts rachetables émises par le Fonds

Les parts du Fonds ne satisfont pas aux critères d'IAS 32, *Instruments financiers : Présentation* (« IAS 32 »), permettant le classement dans les capitaux propres et, par conséquent, elles ont été classées dans les passifs financiers. Les parts en circulation du Fonds comportent une obligation contractuelle en vertu de laquelle le bénéfice net et les gains en capital réalisés nets doivent être distribués sur une base annuelle et, par conséquent, la clause de rachat en vigueur n'est pas la seule obligation associée aux parts. En outre, les caractéristiques des diverses séries de parts du Fonds varient d'une série à l'autre. Par conséquent, les parts rachetables en circulation du Fonds sont classées dans les passifs financiers conformément aux exigences d'IAS 32.

c) Instruments financiers par catégorie

Le Fonds classe ses placements à la juste valeur par le biais du résultat net, une catégorie qui comprend deux sous-catégories : les actifs et passifs financiers détenus à des fins de transaction ainsi que ceux initialement désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net.

Un actif ou un passif financier est classé comme étant détenu à des fins de transaction s'il a été acquis ou contracté principalement en vue d'être vendu ou racheté dans un proche avenir ou si, lors de la comptabilisation initiale, il fait partie d'un portefeuille d'instruments financiers identifiés qui sont gérés ensemble et qui présentent des indications d'un profil récent de prise de bénéfices à court terme.

3. Résumé des principales méthodes comptables (suite)

c) Instruments financiers par catégorie (suite)

Les actifs et les passifs financiers initialement désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net sont des instruments financiers qui ne sont pas classés comme étant détenus à des fins de transaction, mais qui sont gérés et dont le rendement est évalué à la juste valeur conformément à la stratégie de placement du Fonds. Les instruments financiers dérivés du Fonds sont classés comme étant détenus à des fins de transaction. Tous les autres placements sont initialement désignés comme étant à la juste valeur par le biais du résultat net. Tous les autres actifs financiers sont classés comme des prêts et créances. L'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables est classé dans les passifs et comptabilisé au prix de rachat, et tous les autres passifs financiers sont classés comme « autres passifs financiers ».

d) Évaluation de la juste valeur

La juste valeur s'entend du prix qui serait obtenu à la vente d'un actif ou qui serait payé au transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date d'évaluation. La juste valeur des actifs et des passifs financiers négociés sur des marchés actifs (comme des dérivés et des titres négociables cotés en Bourse) est fondée sur les cours de clôture à la date de clôture. Le Fonds utilise le dernier cours du marché des actifs et des passifs financiers lorsque le dernier cours est compris dans l'écart acheteur-vendeur à la date en question. Lorsque le dernier cours n'est pas compris dans l'écart acheteur-vendeur, le gestionnaire détermine le cours compris dans l'écart acheteur-vendeur qui reflète le mieux la juste valeur compte tenu des faits et circonstances particuliers applicables.

La juste valeur des actifs et des passifs financiers à la date de clôture de la période comptable est déterminée comme suit :

- i) Les actions sont évaluées selon le dernier cours de marché enregistré par la Bourse sur laquelle ces actions sont principalement négociées.
- ii) Les instruments de créance à court terme sont comptabilisés au coût amorti, qui se rapproche généralement de la juste valeur.
- iii) Les placements dans les fonds sous-jacents sont évalués à la valeur liquidative par part des fonds sous-jacents à la clôture de chaque date d'évaluation.
- iv) Les contrats de change à terme ouverts sont évalués selon le profit ou la perte qui résulterait de la liquidation de la position à la date d'évaluation. Le profit ou la perte est calculé en fonction de l'écart entre les taux contractuels et les taux actuels du marché. La variation de la valeur des contrats à terme de gré à gré pour la période est incluse dans les états du résultat global au poste Variation de la plus-value (moins-value) latente des actifs financiers dérivés. Les gains et les pertes réalisés sur les contrats de change à terme découlent de la liquidation d'une position à la date de règlement. Le profit net réalisé ou la perte nette réalisée est présenté dans les états du résultat global, au poste Profit réalisé (perte réalisée) sur les actifs financiers dérivés.
- v) Les actifs et passifs financiers (autres que les titres de placement), y compris la trésorerie, les intérêts et dividendes à recevoir, les souscriptions à recevoir, les sommes à recevoir pour placements vendus, les charges à payer, les frais de gestion à payer, les sommes à payer pour placements achetés et les rachats à payer, sont évalués au coût ou au coût amorti. Puisque ces éléments sont de nature à court terme, leur valeur comptable se rapproche de leur juste valeur.

e) Opérations de placements et comptabilisation des produits

Les opérations de placement sont comptabilisées à la date de transaction. Les coûts de transaction directement attribuables à l'acquisition ou à la cession d'un placement sont passés en charges et inclus au poste Coûts de transaction des états du résultat global. Le coût d'investissement d'un titre représente le montant versé et il est déterminé selon la méthode du coût moyen, déduction faite des coûts de transaction.

Les profits et les pertes réalisés à la vente de placements et la variation de la plus-value (moins-value) latente des placements sont déterminés selon la méthode du coût moyen. Les produits d'intérêts aux fins de distribution sont comptabilisés selon la méthode de la comptabilité d'engagement en fonction du taux d'intérêt nominal. Les produits d'intérêts aux fins de distribution constituent la base fiscale servant au calcul de l'intérêt reçu assujéti à l'impôt. Le revenu de dividendes est comptabilisé à la date ex-dividende.

Le revenu, les profits (pertes) nets réalisés et les profits (pertes) nets latents sont répartis proportionnellement entre les séries.

f) Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie se composent de dépôts de trésorerie et d'instruments de créance à court terme dont la durée est de moins de 90 jours, selon le cas.

3. Résumé des principales méthodes comptables (suite)

g) Monnaie fonctionnelle et conversion des devises

Le dollar canadien est la monnaie fonctionnelle du Fonds. Toute monnaie autre que la monnaie fonctionnelle constitue une devise pour le Fonds.

Les montants libellés en devises sont convertis en dollars canadiens de la manière suivante : la juste valeur des placements, des contrats de change à terme et des autres actifs et passifs, au taux de change de clôture en vigueur chaque jour ouvrable; les revenus et les charges ainsi que les achats, les ventes et les règlements de placements, au taux de change en vigueur aux dates respectives des transactions.

h) Augmentation (diminution) de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables, par part

L'augmentation (la diminution) de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables, par part, est présentée dans les états du résultat global et elle correspond, pour chaque série de parts, à l'augmentation ou à la diminution de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables liée à l'exploitation sur la période attribuable à chaque série, divisée par le nombre moyen pondéré de parts en circulation pour la série correspondante au cours de la période.

i) Modifications comptables futures

L'International Accounting Standards Board (l'« IASB ») a publié la norme suivante, qui n'a pas encore été adoptée par le Fonds puisqu'elle n'est pas encore entrée en vigueur.

L'IASB a publié IFRS 9, qui remplace IAS 39, la norme actuelle pour la comptabilisation des instruments financiers. La norme porte sur les éléments suivants :

- Classement et évaluation : la norme exige que le classement des actifs financiers soit au coût amorti ou à la juste valeur, selon le modèle économique que suit l'entité pour la gestion des actifs financiers, en fonction des caractéristiques des flux de trésorerie contractuels des actifs financiers.
- Méthode de dépréciation : la norme remplace le modèle actuel des pertes subies à l'égard de la dépréciation d'actifs financiers par un modèle des pertes attendues.
- Comptabilité de couverture : la norme remplace les exigences actuelles liées à la comptabilité de couverture fondées sur des règles décrites dans IAS 39 par des lignes directrices qui alignent plus étroitement la comptabilisation sur les activités de gestion des risques d'une entité.

La norme prend effet pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018, et l'adoption anticipée est permise. La direction évalue actuellement l'incidence de cette norme sur les états financiers du Fonds.

En décembre 2014, le document intitulé *Initiative concernant les informations à fournir* a été publié, venant modifier IAS 1, *Présentation des états financiers*. Les modifications ont pour objectif d'encourager les entités à avoir recours à leur jugement professionnel afin de déterminer l'information à fournir dans les états financiers et les notes annexes en clarifiant les lignes directrices se rapportant à l'importance relative, à la présentation et à la structure des notes. Ces modifications entrent en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2016. La gestionnaire évalue actuellement l'incidence de cette norme sur les états financiers du Fonds.

4. Estimations, hypothèses et jugements comptables importants

La préparation des états financiers exige de la direction qu'elle fasse preuve de jugement dans l'application de ses méthodes comptables et qu'elle fasse des estimations et formule des hypothèses au sujet d'événements futurs. Ces estimations sont faites en fonction de l'information disponible à la date de publication des états financiers. Les résultats réels peuvent différer considérablement des estimations.

Utilisation d'estimations

Évaluation de la juste valeur des instruments dérivés et des titres non cotés sur un marché actif

Le Fonds peut détenir des instruments financiers non cotés sur un marché actif, y compris des instruments dérivés. La juste valeur de ces instruments est calculée au moyen de techniques d'évaluation et peut être établie au moyen de sources de prix du marché réputées fiables (comme des agences d'évaluation) ou des prix indicatifs de teneurs de marché. Les cours non officiels obtenus des sources de prix peuvent être indicatifs et non exécutoires. Si aucune donnée de marché n'est disponible, le Fonds peut évaluer les positions en utilisant ses propres modèles, qui sont habituellement fondés sur des méthodes et des techniques d'évaluation généralement reconnues au sein du secteur d'activité. Les modèles qui servent à déterminer la juste valeur sont validés et périodiquement revus par du personnel chevronné du gestionnaire, indépendamment des parties qui les ont créés.

Les modèles utilisent des données observables, dans la mesure du possible. Toutefois, certains éléments comme le risque de crédit (tant celui associé à l'entité que celui associé à la contrepartie), la volatilité et les corrélations exigent du gestionnaire qu'il fasse des estimations. Les modifications apportées aux hypothèses concernant ces facteurs pourraient avoir une incidence sur les justes valeurs des instruments financiers présentées. Le Fonds considère les données observables comme des données de marché aisément disponibles, régulièrement diffusées et mises à jour, fiables et vérifiables, non exclusives et provenant de sources indépendantes qui participent au marché correspondant. Se reporter à la note 3 pour plus de détails concernant l'évaluation de la juste valeur pour les instruments financiers du Fonds.

4. Estimations, hypothèses et jugements comptables importants (suite)

Utilisation de jugements

Classement et évaluation des placements et application de l'option de la juste valeur

Lors du classement et de l'évaluation des instruments financiers détenus par le Fonds, le gestionnaire doit exercer des jugements importants visant à établir si l'activité du Fonds consiste ou non à investir sur la base d'un rendement global dans le but d'appliquer l'option de la juste valeur aux actifs financiers conformément à IAS 39, *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation*. Parmi les jugements les plus importants, il faut déterminer que certains placements sont détenus à des fins de transaction et que l'option de la juste valeur peut être appliquée aux placements qui ne le sont pas.

Entité d'investissement

Pour déterminer si le Fonds constitue une entité d'investissement, Excel pourrait devoir exercer des jugements visant à établir si le Fonds possède les caractéristiques typiques d'une entité d'investissement. Conformément à la définition d'une entité d'investissement, le Fonds obtient des fonds d'un ou de plusieurs investisseurs dans le but de leur fournir des services de gestion de placements, déclare à ses investisseurs qu'il a pour objet d'investir des fonds dans le seul but de réaliser des rendements sous forme de plus-values en capital et/ou de revenus d'investissement et évalue la performance de ses placements sur la base de la juste valeur.

Monnaie fonctionnelle

La direction tient compte de divers indicateurs économiques et d'autres facteurs afin de déterminer la monnaie fonctionnelle. Même si les placements et les produits connexes sont principalement libellés en devises, la direction a établi que le dollar canadien constitue la monnaie fonctionnelle du Fonds, puisque celui-ci engage la majorité de ses charges, évalue son rendement et émet et rachète des parts en dollars canadiens.

5. Informations à fournir sur la juste valeur

Le Fonds classe les évaluations de la juste valeur selon une hiérarchie dans laquelle le plus haut niveau correspond aux prix non ajustés cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques (niveau 1) et le niveau le plus bas correspond aux données non observables (niveau 3).

Les tableaux qui suivent présentent un sommaire de la juste valeur des instruments financiers du Fonds au 31 mars 2016 et au 30 septembre 2015, selon la hiérarchie de la juste valeur décrite ci-dessous :

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

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

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

Au 31 mars 2016

Description	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Actifs financiers				
Actions	5 782 566 \$	– \$	– \$	5 782 566 \$
Contrats de change à terme	–	172	–	172
Total des actifs financiers	5 782 566 \$	172 \$	– \$	5 782 738 \$
Passifs financiers				
Contrats de change à terme	– \$	(96) \$	– \$	(96) \$
Total des passifs financiers	– \$	(96) \$	– \$	(96) \$
Total des actifs et des passifs financiers	5 782 566 \$	76 \$	– \$	5 782 642 \$

5. Informations à fournir sur la juste valeur (suite)

Au 30 septembre 2015

Description	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Actifs financiers				
Actions	7 618 785 \$	– \$	– \$	7 618 785 \$
Contrats de change à terme	–	–	–	–
Total des actifs financiers	7 618 785 \$	– \$	– \$	7 618 785 \$
Passifs financiers				
Contrats de change à terme	– \$	– \$	– \$	– \$
Total des passifs financiers	– \$	– \$	– \$	– \$
Total des actifs et des passifs financiers	7 618 785 \$	– \$	– \$	7 618 785 \$

Les justes valeurs sont classées dans le niveau 1 lorsque le titre ou l'instrument dérivé connexe se négocie activement et qu'un cours est disponible. Si un instrument classé dans le niveau 1 cesse de se négocier activement, il est transféré hors du niveau 1. Dans de tels cas, les instruments sont reclassés dans le niveau 2, à moins que l'évaluation de leurs justes valeurs requière l'utilisation de données non observables importantes, auquel cas ils sont classés dans le niveau 3.

Les positions en actions du Fonds sont classées dans le niveau 1 lorsque le titre se négocie activement et qu'un cours fiable est disponible. Certains des placements du Fonds en actions ordinaires ne font pas l'objet de transactions fréquentes; il est donc possible qu'aucun cours ne soit disponible. Dans de tels cas, la juste valeur est établie au moyen de données de marché observables (par exemple, les transactions pour des titres semblables du même émetteur) et la juste valeur est classée dans le niveau 2, à moins que l'évaluation de la juste valeur requière l'utilisation de données non observables importantes, auquel cas l'évaluation est classée dans le niveau 3.

Dans la détermination des données non observables pour le calcul de la juste valeur des instruments financiers de niveau 3, le Fonds exerce son jugement. Au 31 mars 2016, le Fonds ne détenait aucun titre de niveau 3 (aucun au 30 septembre 2015). Les données non observables utilisées dans l'évaluation de ces instruments financiers comprennent principalement des variables clés, les conditions de marché courantes et les récentes transactions de financement de la Société, le cas échéant. Ces titres subissent l'influence de l'activité du marché dans leurs secteurs correspondants et, par conséquent, fluctuent généralement de façon similaire.

Le Fonds a pour politique de comptabiliser les transferts entre les niveaux de la hiérarchie de la juste valeur à la fin de la période de présentation de l'information financière pour les transferts entre les niveaux 1 et 2 et à la date du transfert pour les transferts dans le niveau 3 ou hors de celui-ci. Au cours du semestre clos le 31 mars 2016 et de l'exercice clos le 30 septembre 2015, il n'y a eu aucun transfert entre les différents niveaux de la hiérarchie de la juste valeur.

Toutes les évaluations de la juste valeur présentées ci-dessus sont récurrentes. Les valeurs comptables de la trésorerie, des intérêts et dividendes à recevoir, des souscriptions à recevoir, des sommes à recevoir pour placements vendus, des charges à payer, des frais de gestion à payer, des sommes à payer pour placements achetés, des rachats à payer et de l'obligation du Fonds à l'égard de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables se rapprochent de leurs justes valeurs en raison de leur échéance à court terme.

6. Gestion des risques financiers

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 représentent, de son point de vue, la combinaison la plus optimale de ces placements compte tenu des perspectives économiques, des conditions du marché et de la valeur relative de ces placements. Le Fonds n'a effectué aucune transaction sur instrument dérivé au cours du semestre clos le 31 mars 2016 et de l'exercice clos le 30 septembre 2015. Les risques les plus importants pour le Fonds sont décrits ci-après.

Risque de prix

Le risque de prix est le risque que des variations des prix des placements du Fonds aient une incidence sur le revenu du Fonds ou sur la valeur de ses instruments financiers. Le risque de prix du Fonds découle principalement de la volatilité des prix des marchandises et des actions. La hausse des prix des marchandises et des actions pourrait faire augmenter le prix d'un placement, alors que la baisse des prix des marchandises et des actions pourrait avoir l'effet inverse. Le Fonds réduit le risque de prix en prenant des décisions de placement fondées sur divers facteurs, dont une analyse fondamentale exhaustive préparée par des experts du secteur pour établir des prévisions relatives aux fluctuations futures des prix des marchandises et des actions.

6. Gestion des risques financiers (suite)

Risque de prix (suite)

Les positions du Fonds sont surveillées quotidiennement par le gestionnaire de portefeuille, et des analyses financières périodiques de l'information du domaine public liée aux placements du Fonds sont menées de manière à assurer la conformité de tous les risques avec les seuils de tolérance établis.

L'incidence sur l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables 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 31 mars 2016 et au 30 septembre 2015, 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 tirées du graphique des rendements nets mensuels des parts de série A du Fonds.

Indice de référence	Incidence sur l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables	
	31 mars 2016	30 septembre 2015
Morgan Stanley Capital International Latin America 10/40 Index	+ ou – 62 000 \$	+ ou – 85 000 \$

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

Risque de change

Il s'agit du risque qui provient des instruments financiers libellés dans une monnaie autre que le dollar canadien, qui est la monnaie fonctionnelle du Fonds. Le Fonds est exposé au risque que la valeur des titres libellés en devises fluctue en raison des changements de taux de change. Si le dollar canadien se déprécie par rapport à la devise, la valeur d'un placement exprimée en dollars canadiens augmentera. Si le dollar canadien s'apprécie par rapport à la devise, la valeur d'un placement exprimée en dollars canadiens diminuera. Le Fonds n'a pas recours à des opérations de couverture du risque de change.

Le Fonds est exposé au risque de change associé aux instruments financiers suivants. Les tableaux ci-après indiquent les devises auxquelles le Fonds était fortement exposé. Ils présentent également l'incidence que pourrait avoir, sur l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables, une appréciation ou une dépréciation de 1 % du dollar canadien par rapport à chacune des devises, toutes les autres variables demeurant constantes.

Exposition au risque de change, exprimée en dollars canadiens, au 31 mars 2016 :

	Trésorerie (\$)	Actions (\$)	Total (\$)	Incidence d'une appréciation ou d'une dépréciation de 1 % du dollar canadien (en dollars)	% du total de l'actif net
Dollar américain	191 675	2 368 611	2 560 286	25 603	41,2
Real brésilien	9 919	1 842 760	1 852 679	18 527	29,8
Peso mexicain	1 030	1 131 570	1 132 600	11 326	18,2
Peso chilien	–	231 321	231 321	2 313	3,7
Peso colombien	763	208 304	209 067	2 091	3,4
Nouveau sol péruvien	1	–	1	–	–

Exposition au risque de change, exprimée en dollars canadiens, au 30 septembre 2015 :

	Trésorerie (\$)	Actions (\$)	Total (\$)	Incidence d'une appréciation ou d'une dépréciation de 1 % du dollar canadien (en dollars)	% du total de l'actif net
Dollar américain	105 314	3 424 080	3 529 394	35 294	42,6
Real brésilien	6 386	1 821 441	1 827 827	18 278	22,1
Peso mexicain	39 484	1 709 983	1 749 467	17 495	21,1
Peso chilien	–	369 409	369 409	3 694	4,5
Peso colombien	–	237 448	237 448	2 374	2,9
Nouveau sol péruvien	3 949	–	3 949	39	–

6. Gestion des risques financiers (suite)

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 risque de liquidité s'entend du risque que le Fonds n'ait pas la capacité de régler ses obligations ou d'y répondre lorsqu'elles deviennent exigibles. Le Fonds est exposé à des rachats quotidiens au comptant de parts rachetables. Le risque est minime, car les placements dans le Fonds sont négociés sur un marché actif et peuvent être vendus sans difficulté. En outre, les titres compris dans le Fonds sont des titres de capitaux propres émis par de grandes sociétés bien connues dans leur pays d'attache. Ces titres se négocient généralement dans des marchés liquides importants, où ils peuvent être vendus rapidement à un juste prix. Le Fonds conserve également des positions suffisantes en trésorerie et en équivalents de trésorerie pour conserver sa liquidité.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt découle du risque que des variations de taux d'intérêt influent sur les flux de trésorerie futurs ou les justes valeurs des instruments financiers productifs d'intérêts. L'exposition du Fonds au risque de taux d'intérêt est concentrée dans ses placements en titres de créance (comme les obligations et les débetures) et dans des instruments dérivés sur taux d'intérêt, le cas échéant. Les placements à court terme et les autres actifs et passifs sont de nature à court terme et/ou ne sont pas productifs d'intérêts, et ils ne sont pas soumis à un risque de taux d'intérêt important découlant des fluctuations de taux d'intérêt en vigueur sur le marché. Le Fonds est peu exposé au risque de taux d'intérêt, puisque son portefeuille ne contient généralement pas de titres productifs d'intérêts.

Risque de concentration

Le Fonds est exposé au risque inhérent à la concentration du portefeuille de placements dans un petit nombre de secteurs d'activité, de catégories de placements ou d'emplacements géographiques. Le gestionnaire atténue ce risque en choisissant les titres avec prudence, au sein de plusieurs secteurs d'activité, catégories de placements et emplacements géographiques. Les tableaux suivants présentent un sommaire du risque de concentration du Fonds :

Secteur	En pourcentage du total de l'actif net	
	31 mars 2016	30 septembre 2015
Services financiers	33,6	33,1
Produits de consommation	11,5	12,0
Services publics et énergie	9,5	7,8
Matières	7,3	5,0
Télécommunications	7,1	6,0
Vente au détail et marchandisage	4,3	4,1
Pétrole et gaz	3,8	2,3
Immobilier et gestion immobilière	3,0	2,8
Métaux et minéraux	2,1	3,0
Infrastructure et développement	2,0	1,0
Expédition et transport	2,0	3,6
Éducation	1,9	1,2
Produits industriels et fabrication	1,8	2,5
Publicité et médias	1,5	1,7
Produits chimiques	1,0	–
Produits agricoles et forestiers	0,6	4,1
Conglomérats	–	1,3
Services automobiles	–	0,5
Total	93,0	92,0

6. Gestion des risques financiers (suite)

Emplacement géographique	En pourcentage du total de l'actif net	
	31 mars 2016	30 septembre 2015
Brésil	45,6	40,4
Mexique	31,3	33,7
Chili	8,0	9,1
Canada	3,7	6,8
Colombie	3,7	3,4
Pérou	3,5	4,2
États-Unis	3,1	1,3
Argentine	1,1	0,5
Panama	–	0,6
Total	100,0	100,0

Risque de crédit

Le risque de crédit représente la perte financière que le Fonds pourrait subir si une contrepartie à un actif financier manquait à ses obligations envers le Fonds. Les valeurs comptables des actifs financiers représentent le risque de crédit maximal. Toutes les opérations effectuées par le Fonds et visant des titres cotés sont réglées au moment de la livraison par l'intermédiaire de courtiers agréés. Le risque de crédit est considéré comme minime, étant donné que la livraison de titres vendus n'a lieu qu'à la suite de la réception du paiement par le courtier. Le paiement d'un achat n'est effectué que lorsque le courtier a reçu les titres. La transaction n'aura pas lieu si l'une des deux parties manque à ses obligations. Il n'existe aucun risque important lié aux débiteurs du Fonds.

Le Fonds a mis en œuvre divers contrôles internes pour aider à réduire le risque de crédit, y compris l'approbation préalable de tous les placements par le conseiller dont le mandat comprend les évaluations financières et autres de ces placements sur une base régulière. Le Fonds a également mis en œuvre des politiques pour s'assurer que les placements visent uniquement des titres émis par des contreparties faisant l'objet d'une notation minimale acceptable.

7. Parts rachetables

Chaque porteur acquiert des parts qui représentent une participation indivise dans la valeur liquidative du Fonds. Toutes les parts de même série 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, divisée par le nombre total de parts de ces séries détenues par les investisseurs du Fonds.

Les variations du nombre de parts de fonds commun de placement émises par le Fonds sont résumées ci-dessous :

Au cours du semestre clos le 31 mars 2016 :

	Parts en circulation au début de la période	Parts émises	Parts rachetées	Augmentation (diminution) nette	Parts en circulation à la fin de la période
Série A	652 540	21 201	(82 414)	(61 213)	591 327
Série F	649 020	88 697	(330 466)	(241 769)	407 251
Série I	430 165	259 516	(497 146)	(237 630)	192 535

Au cours du semestre clos le 31 mars 2015 :

	Parts en circulation au début de la période	Parts émises	Parts rachetées	Augmentation (diminution) nette	Parts en circulation à la fin de la période
Série A	1 092 180	33 538	(234 264)	(200 726)	891 454
Série F	731 776	117 800	(72 034)	45 766	777 542
Série I	493 351	13 565	(121 290)	(107 725)	385 626

7. Parts rachetables (suite)

Le nombre moyen de parts de série A en circulation au cours du semestre clos le 31 mars 2016 était de 618 094 (1 000 917 en 2015), le nombre moyen de parts de série F en circulation au cours du semestre clos le 31 mars 2016 était de 475 489 (757 334 en 2015) et le nombre moyen de parts de série I en circulation au cours du semestre clos le 31 mars 2016 était de 394 812 (458 727 en 2015). Ces nombres ont servi au calcul de l'augmentation (la diminution) respective de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables, par part.

Au cours de la période allant du 1^{er} octobre 2015 au 16 février 2016 (date à laquelle le Fonds BRIC Excel a été regroupé avec le Fonds des marchés émergents Excel), le Fonds BRIC Excel, également géré par Excel, a acquis 35 364 parts de série I du Fonds (13 565 parts pour le semestre clos le 31 mars 2015) et a racheté 465 529 parts de série I du Fonds (113 339 pour le semestre clos le 31 mars 2015). Au 16 février 2016, le Fonds BRIC Excel ne détenait aucune part de série I du Fonds (370 988 au 31 mars 2015).

Au cours du semestre clos le 31 mars 2016, le Fonds des marchés émergents Excel, également géré par Excel, a acquis 224 152 parts de série I du Fonds (aucune en 2015) et a racheté 31 617 parts de série I du Fonds (7 951 en 2015). Au 31 mars 2016, le Fonds des marchés émergents Excel détenait 192 535 parts de série I du Fonds (14 638 en 2015).

8. Gestion du capital

Le capital du Fonds est représenté par l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables. Le montant de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables peut varier de façon importante sur une base quotidienne, le Fonds étant soumis à des souscriptions et à des demandes de rachat quotidiennes au gré des porteurs de parts, ainsi qu'aux variations liées au rendement du Fonds. L'objectif du Fonds, en ce qui concerne la gestion du capital, est de maintenir la capacité du Fonds à assurer la continuité de son exploitation de manière à offrir un rendement aux porteurs de parts, à offrir des avantages aux autres parties prenantes et à maintenir un capital solide pour soutenir la croissance des activités de placement du Fonds.

Afin de maintenir sa structure du capital, le Fonds a pour politique de surveiller les niveaux quotidiens de souscriptions et de rachats par rapport aux actifs qu'il estime pouvoir liquider dans un délai de trois jours ainsi que d'ajuster le montant des distributions qu'il verse aux porteurs de parts rachetables.

Le gestionnaire du Fonds surveille le capital en fonction de la valeur de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables.

9. Frais de gestion et charges d'exploitation

a) Frais de gestion

Excel, à titre de gestionnaire du Fonds, est responsable de la gestion quotidienne des activités du Fonds, notamment de gérer l'ensemble des activités et des opérations du Fonds, de retenir les services de conseillers de portefeuille, de déposer les prospectus et les documents connexes, de tenir les livres comptables, d'exécuter les opérations sur titres, de surveiller la conformité avec les exigences réglementaires, de préparer tous les documents écrits et imprimés destinés aux investisseurs, et d'établir les politiques ayant trait à la distribution de parts. Des frais de gestion sont payés à Excel en échange des services fournis, ces frais étant calculés sur chaque série de parts à titre de pourcentage de la valeur liquidative des séries, à la fermeture des bureaux chaque jour ouvrable, comme suit :

	Frais de gestion
Série A	2,50 %
Série F	1,50 %
Série I	i)

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

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

b) Charges d'exploitation

Le Fonds paie ses propres charges d'exploitation et l'ensemble des taxes applicables. Les frais versés au tiers administrateur pour les services de comptabilité du Fonds et les services de transfert sont comptabilisés dans les frais d'administration. Les autres charges d'exploitation 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 frais de tenue des registres, 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 du semestre clos le 31 mars 2016, Excel a absorbé des charges d'exploitation de 54 695 \$ (45 396 \$ en 2015). Excel peut arrêter d'absorber ces charges en tout temps sans préavis.

Au cours du semestre clos le 31 mars 2016, Excel a reçu des frais d'administration de 7 404 \$ (5 825 \$ en 2015) liés aux activités d'exploitation du Fonds.

10. Frais de courtage et rabais de courtage sur titres gérés

Les frais de courtage payés sur les opérations de portefeuille pour les semestres clos les 31 mars 2016 et 2015 se présentent comme suit :

2016	2015
21 491 \$	28 684 \$

Au cours des semestres clos les 31 mars 2016 et 2015, il n'y a eu aucun rabais de courtage sur titres gérés.

11. Impôts sur les bénéfices et distributions

Le Fonds constitue une fiducie de fonds commun de placement 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, à l'occasion au cours de l'exercice et au gré d'Excel, faire des distributions additionnelles, y compris des distributions par suite de réductions des frais de gestion convenues avec certains investisseurs, tels que les investisseurs institutionnels.

À la fin de l'année d'imposition précédente, le Fonds avait accumulé des pertes en capital et autres qu'en capital nettes réalisées. Ces pertes peuvent être portées en réduction des profits nets réalisés ou du bénéfice net aux fins de l'impôt des années futures. Les pertes en capital peuvent être reportées en avant indéfiniment afin de réduire les profits réalisés. Les pertes autres qu'en capital enregistrées à compter de 2006 peuvent être reportées en avant pendant une période maximale de 20 années d'imposition. Au 31 mars 2016, les pertes en capital s'élevaient à 2 437 237 \$, et les pertes autres qu'en capital s'élevaient à 29 064 \$. Les pertes autres qu'en capital viendront à échéance au cours de l'année d'imposition se clôturant le 15 décembre 2033.

Retenue d'impôt à la source

Le Fonds est actuellement assujetti à des retenues d'impôt exigées par certains pays sur le revenu de placement et les gains en capital. Ce revenu et ces gains sont comptabilisés sur une base brute et les retenues d'impôt connexes sont présentées à titre de charges distinctes dans les états du résultat global.

12. Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables et valeur liquidative

Aux termes de l'article 3.6 (1) 5 du Règlement 81-106, le Fonds est tenu de présenter dans les états financiers une comparaison entre la valeur liquidative par part et l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables, par part, ainsi qu'une explication des écarts importants. Comme le dernier cours des actifs et des passifs financiers du Fonds est compris dans l'écart acheteur-vendeur à la date en question, il n'y avait aucun écart entre la valeur liquidative par part et l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables, par part, au 31 mars 2016 et au 30 septembre 2015.

13. Compensation des actifs et des passifs financiers

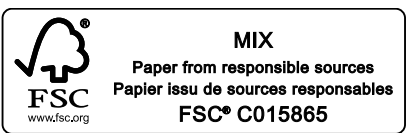
Actifs financiers assujettis à des accords de compensation, à des conventions-cadres de compensation exécutoires et à des accords semblables :

31 mars 2016

	Montants bruts des actifs financiers comptabilisés	Montants bruts des passifs financiers comptabilisés contrebalancés	Montants nets des actifs financiers	Montants bruts non contrebalancés	Montant net
Contrats de change à terme	172 \$	– \$	172 \$	– \$	172 \$

	Montants bruts des passifs financiers comptabilisés	Montants bruts des actifs financiers comptabilisés contrebalancés	Montants nets des passifs financiers	Montants bruts non contrebalancés	Montant net
Contrats de change à terme	96 \$	– \$	96 \$	– \$	\$96 \$

Au 31 mars 2015, le Fonds ne détenait aucun actif financier dérivé.



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™

www.excelfunds.com

Bureau Chef

2810 Matheson Boulevard Est, Suite 800
Mississauga, Ontario L4W 4X7
Sans frais : 1.888.813.9813