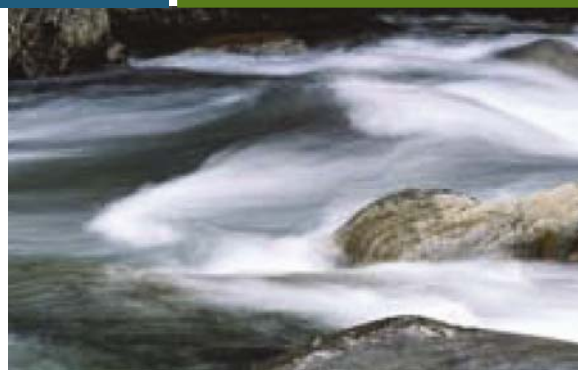




INNERGEX Énergie, Fonds de revenu

Une énergie renouvelable.
Une présence durable.

Premier trimestre
2005



MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS

Au nom du Conseil des fiduciaires, nous sommes heureux de vous présenter les résultats financiers de Innergex Énergie, Fonds de revenu (le « Fonds ») pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2005.

Résultats

Pour son premier trimestre de 2005, le Fonds a une fois de plus démontré qu'il est outillé pour afficher une performance solide et stable, tout en bénéficiant d'une croissance de ses résultats. Les acquisitions conclues en 2004 ont déjà un impact positif sur les résultats du Fonds. En effet, grâce à l'apport additionnel des centrales Windsor et Horseshoe Bend au parc hydroélectrique existant, le Fonds a dégagé des produits d'exploitation bruts pour le premier trimestre de 2005 qui se sont chiffrés à 6,34 M\$ soit 23 % plus élevés que pour le premier trimestre de 2004. De la même façon, l'encaisse distribuable nette au montant de 4,92 M\$ s'est avérée 16 % supérieure au trimestre correspondant en 2004. Le prix de vente moyen de l'électricité pour l'ensemble de nos centrales a augmenté de 2 %, ce qui a aussi contribué à la croissance de nos produits d'exploitation bruts.

Les centrales hydroélectriques de Batawa et Montmagny ont bénéficié de bonnes conditions hydrologiques puisque leur production a été plus élevée que la moyenne à long terme, ce qui a permis de contrebalancer la production moindre générée par la centrale de Chaudière. Les trois centrales de Portneuf, quant à elles, ont bénéficié des clauses d'énergie virtuelle incluses dans leurs contrats d'achat d'électricité avec Hydro-Québec, qui les ont immunisées contre une hydrologie en deçà des moyennes à long terme. Durant le trimestre, le Fonds a généré 76 366 mégawattheures (MWh) d'énergie ou 22 % de plus que durant la même période en 2004.

Les avantages de la diversification

Les résultats du premier trimestre reflètent bien les bénéfices associés à un ensemble de centrales bien diversifié. L'addition de deux bassins versants en 2004 aux cinq bassins versants existants contribue à atténuer l'effet de variations hydrologiques sur les résultats du Fonds. En poursuivant ses acquisitions, le Fonds augmente son nombre de bassins versants et s'assure ainsi de toujours afficher des résultats croissants et de limiter l'effet que pourrait entraîner une hydrologie plus faible sur les résultats du Fonds.

Encaisse distribuable nette et distributions

Tel que prévu, le Fonds a déclaré des distributions d'un montant total de 4,88 M\$ aux porteurs de parts durant le trimestre comparativement à 4,24 M\$ pour le même trimestre en 2004, soit une augmentation de 15 %. Il s'agissait du premier trimestre où les porteurs de parts ont pu bénéficier de l'ajout de 1¢ à la distribution sur une base annualisée, suite à l'acquisition de la centrale Horseshoe Bend. La distribution annuelle se situe maintenant à 0,945 \$ par unité.

Le Fonds a affiché une croissance de ses résultats pour le premier trimestre de 2005 et nous poursuivons notre engagement pour maintenir une performance stable et durable pour l'année 2005.

[Signé]
Gilles Lefrançois, CA
Président et chef de la direction
Innergex Management Inc.
Gérant du Fonds

[Signé]
Jean La Couture, FCA
Président du Conseil des fiduciaires
Innergex Énergie, Fiducie d'exploitation

TABLEAU SYNOPTIQUE DES CENTRALES

CENTRALES	PUISSANCE INSTALLÉE (MW)	PRODUCTION ANNUELLE PRÉVUE (GWH)	ACHETEUR D'ÉLECTRICITÉ	EXPIRATION DU CONTRAT D'ACHAT D'ÉLECTRICITÉ
St-Paulin	8,0	41,082	Hydro-Québec	2014
Windsor	5,5	31,000	Hydro-Québec	2016
Chaudière	24,0	116,651	Hydro-Québec	2019
Portneuf-1	8,0	40,003	Hydro-Québec	2021
Portneuf-2	9,9	69,024	Hydro-Québec	2021
Portneuf-3	8,0	42,670	Hydro-Québec	2021
Montmagny	2,1	7,211	Hydro-Québec	2021
Batawa	5,0	32,938	SFIEO ⁽¹⁾	2029
Horseshoe Bend	9,5	42,000	Idaho Power Company	2030
TOTAL	80,0	422,579	DURÉE MOYENNE PONDÉRÉE DES CONTRATS D'ACHAT D'ÉLECTRICITÉ	16,1 ANNÉES

(1) Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario

FAITS SAILLANTS

	TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2005	TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2004
Production d'électricité (MWh)	76 366	62 846
Produits d'exploitation bruts	6 339 713 \$	5 169 354 \$
BAIIA	4 875 230	4 049 734
Bénéfice net	2 007 988	1 637 145
Encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation	4 175 283	3 528 826
Montant prélevé du compte de réserve pour nivellement	744 985	724 683
Encaisse distribuable nette	4 920 268 \$	4 253 509 \$
Encaisse distribuable nette par part	0,2383	0,2317
Distributions déclarées	4 877 822	4 240 530
Distributions déclarées par part	0,2363	0,2310
Ratio de distribution	99 %	100 %

BILANS CONSOLIDÉS

	31 mars 2005 (Non vérifié)	31 décembre 2004 (Vérifié)
ACTIF		
Actif à court terme		
Espèces et quasi-espèces	6 037 020 \$	9 077 432 \$
Débiteurs	2 893 726	3 580 118
Tranches à court terme des comptes de réserve	3 094 027	3 427 402
Actif d'impôts futurs	360 915	386 350
Autres actifs à court terme	575 587	755 306
	12 961 275 \$	17 226 608 \$
Comptes de réserve	12 021 067 \$	12 324 937 \$
Immobilisations	162 696 972	163 773 133
Actifs incorporels	69 850 547	71 053 029
Actif d'impôts futurs	3 844 846	3 849 799
	261 374 707 \$	268 227 506 \$
PASSIF ET AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
Passif à court terme		
Prêt d'exploitation	465 152 \$	465 152 \$
Créditeurs et charges à payer	7 130 545	10 954 878
Distributions payables aux porteurs de parts	1 625 941	1 608 391
Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an	506 878	496 566
	9 728 516 \$	13 524 987 \$
Dette à long terme	58 645 577 \$	58 692 076 \$
Passif d'impôts futurs	2 592 174	2 545 437
Participation minoritaire	10 320 351	10 505 681
Avoir des porteurs de parts	180 088 089	182 959 325
	261 374 707 \$	268 227 506 \$

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LE 31 MARS
(NON VÉRIFIÉS)

	2005	2004
Produits d'exploitation bruts	6 339 713 \$	5 169 354 \$
Charges d'exploitation	997 520	742 860
Bénéfice d'exploitation	5 342 193 \$	4 426 494 \$
Frais généraux et d'administration	466 963	376 760
Bénéfice avant intérêts, provisions pour impôts, amortissement, revenu de placement, gains de change et participation minoritaire (« BAIIA »)	4 875 230 \$	4 049 734 \$
Intérêts sur la dette à long terme	751 102	541 518
Amortissement	2 333 957	2 009 953
(Revenu de placement)	(130 773)	(85 610)
(Gains de change)	(6 230)	-
Bénéfice avant provision pour impôts et participation minoritaire	1 927 174 \$	1 583 873 \$
Provision pour impôts		
Impôts exigibles	300	-
Impôts futurs	104 216	60 689
	104 516 \$	60 689 \$
Bénéfice avant participation minoritaire	1 822 658 \$	1 523 184 \$
Perte allouée à la participation minoritaire	(185 330)	(113 961)
Bénéfice net	2 007 988 \$	1 637 145 \$
Nombre moyen pondéré de parts de fiducie en circulation	20 646 867	18 357 267
Bénéfice net par part de fiducie	0,10 \$	0,09 \$

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

ÉTATS DE L'ÉVOLUTION DE L'AVOIR CONSOLIDÉ DES PORTEURS DE PARTS

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LE 31 MARS
(NON VÉRIFIÉS)

	2005		2004	
	Nombre de parts	Montant	Nombre de parts	Montant
Compte de capital des porteurs de parts au début et à la fin de la période	20 646 867	195 913 770 \$	18 357 267	169 427 161 \$
Écarts de conversion reportés au début de la période		- \$		- \$
Écarts de conversion de la période		(1 402)		-
Écarts de conversion reportés à la fin de la période		(1 402) \$		- \$
Déficit au début de la période		(12 954 445) \$		(3 790 405) \$
Bénéfice net		2 007 988		1 637 145
Distributions déclarées aux porteurs de parts		(4 877 822)		(4 240 530)
Déficit à la fin de la période		(15 824 279) \$		(6 393 790) \$
Avoir des porteurs de parts à la fin de la période	20 646 867	180 088 089 \$	18 357 267	163 033 371 \$

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

POUR LES TRIMESTRES TERMINÉS LE 31 MARS
(NON VÉRIFIÉS)

	2005	2004
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION :		
Bénéfice net	2 007 988 \$	1 637 145 \$
Ajustements pour :		
Amortissement des immobilisations	1 116 097	963 223
Amortissement des actifs incorporels	1 217 860	1 046 730
Impôts futurs	104 216	60 689
Participation minoritaire	(185 330)	(113 961)
Pertes de change non réalisées	22 192	-
Variations des éléments hors caisse du fonds de roulement	(2 815 387)	(575 470)
	1 467 636 \$	3 018 356 \$
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT:		
Distributions versées aux porteurs de parts	(4 860 272) \$	(4 240 530) \$
Remboursement de la dette à long terme	(120 341)	-
	(4 980 613) \$	(4 240 530) \$
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT:		
Acquisitions d'immobilisations	(164 680) \$	(11 500) \$
Investissements dans les comptes de réserves	(107 740)	(110 887)
Fonds prélevés de la réserve de nivellement	744 985	724 683
	472 565 \$	602 296 \$
Diminution nette des espèces et quasi-espèces	(3 040 412) \$	(619 878) \$
Espèces et quasi-espèces au début	9 077 432	3 530 457
Espèces et quasi-espèces à la fin	6 037 020 \$	2 910 579 \$
Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie :		
Intérêts versés	745 798 \$	532 447 \$

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers consolidés non vérifiés.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2005
(NON VÉRIFIÉ)

Innergex Énergie, Fonds de revenu (le « Fonds ») est une fiducie à capital variable sans personnalité morale qui a été créée le 25 octobre 2002 en vertu des lois de la province du Québec. Un nombre illimité de parts de fiducie peut être émis en vertu de la convention de fiducie. Le Fonds, qui a débuté ses opérations le 4 juillet 2003, a été constitué pour indirectement acquérir et détenir des participations dans des centrales de production d'énergie renouvelable (les « centrales ») et pour procéder à l'acquisition indirecte de prêts relatifs à certaines de ces centrales.

En date du 31 mars 2005, le Fonds détenait indirectement des participations dans :

- i. Innergex, société en commandite qui est propriétaire des trois centrales Portneuf, de la centrale Chaudière et de la centrale Saint-Paulin;
- ii. Trent-Severn Power, Limited Partnership qui est propriétaire de la centrale Batawa;
- iii. Innergex Montmagny, société en commandite qui est propriétaire de la centrale Montmagny;
- iv. Hydro-Windsor, société en commandite qui est propriétaire de la centrale Windsor;
- v. Horseshoe Bend Hydroelectric Company qui est propriétaire de la centrale Horseshoe Bend.

Innergex Management Inc. (le « Gérant ») administre le Fonds et gère Innergex Énergie, Fiducie d'exploitation, une filiale en propriété exclusive du Fonds, laquelle est indirectement propriétaire des éléments d'actif et des placements du Fonds. Le Gérant offre également des services de gestion aux exploitants des centrales du Fonds.

1. Mode de présentation :

Les états financiers consolidés intérimaires inclus dans ce rapport reflètent les ajustements normaux et récurrents qui sont, selon l'opinion du Gérant du Fonds, considérés nécessaires pour une présentation fidèle. Ces états financiers ont été préparés en conformité avec les principes comptables généralement reconnus au Canada. Les mêmes conventions comptables, telles que décrites dans le dernier rapport annuel ont été utilisées. Cependant, ces états financiers consolidés n'incluent pas toutes les divulgations requises selon les principes comptables généralement reconnus au Canada et par conséquent, ils devraient être lus conjointement avec les états financiers consolidés et les notes jointes qui sont inclus dans le dernier rapport annuel du Fonds.

L'entreprise du Fonds varie en fonction des saisons et à cet effet, les revenus d'une période intérimaire ne doivent pas être considérés comme représentatifs des résultats d'une année complète. Ces états financiers intérimaires n'ont pas été vérifiés ou examinés par nos vérificateurs externes.

2. Convention comptable :

Comptes et opérations conclues en devises

Les opérations libellées en devises sont comptabilisées au taux de change en vigueur à la date de l'opération. Les actifs et les passifs monétaires libellés en devises sont convertis aux taux de change en vigueur à la date du bilan. Les gains et pertes de change non réalisés à la conversion des actifs et passifs monétaires sont compris dans le calcul du résultat net de la période.

Le Fonds désigne une portion de sa dette libellée en \$US comme couverture de son placement dans sa filiale étrangère autonome. Le gain et la perte de change sur la portion de sa dette désignée comme couverture sont reportés et présentés au bilan dans les écarts de conversion de la période à l'intérieur de l'avoir des porteurs de parts. Le Fonds prépare une documentation en bonne et due forme concernant cette couverture. Le Fonds détermine à chacun des trimestres si la relation de couverture permet de compenser efficacement le gain ou la perte de change sur son placement dans sa filiale étrangère autonome.

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE

POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2005

Vue d'ensemble

Innergex Énergie, Fonds de revenu (le « Fonds ») est une fiducie à capital variable sans personnalité morale qui détient indirectement neuf centrales hydroélectriques, pour une puissance installée totale de 80 MW. Les centrales sont exploitées et gérées par Innergex Management Inc. (le « Gérant ») en vertu de contrats à long terme conclus avec le Fonds. L'objectif du Fonds consiste à distribuer les flux de trésorerie générés par le Fonds aux porteurs de parts de fiducie sur une base mensuelle.

Cette analyse par la direction de la situation financière doit être lue en parallèle avec les états financiers non vérifiés du Fonds pour le trimestre clos le 31 mars 2005 et les notes s'y rapportant, de même qu'avec le rapport annuel pour l'année terminée le 31 décembre 2004.

Indicateurs de rendements clés

Le Fonds évalue son rendement à l'aide d'indicateurs financiers clés dont l'énergie générée en mégawattheures (MWh), l'encaisse distribuable provenant des activités d'exploitation, l'encaisse distribuable nette, l'encaisse distribuable nette par part et le « BAIIA » défini comme étant le bénéfice avant intérêts, provisions pour impôts, amortissement, revenu de placement, gains de change et participation minoritaire. Ces indicateurs ne sont pas des mesures reconnues selon les principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR »). Par conséquent, il se peut que ces indicateurs ne soient pas comparables aux mesures présentées par d'autres sociétés. Le Fonds croit que ces indicateurs constituent une information additionnelle importante puisqu'elle fournit aux lecteurs une indication sur le niveau de production, l'encaisse disponible et sur la capacité du Fonds à rencontrer ses objectifs de distributions d'encaisse aux porteurs de parts.

Résultats d'exploitation

Pour la période, le Fonds a dégagé des produits d'exploitation bruts de 6,34 M\$ et un BAIIA de 4,88 M\$ comparativement à des produits d'exploitation bruts de 5,17 M\$ et un BAIIA de 4,05 M\$ au trimestre correspondant de 2004. Ces hausses respectives de 23 % et de 20 % des produits d'exploitation bruts et du BAIIA s'expliquent principalement par une augmentation de 23 % de la capacité installée du Fonds suite aux deux acquisitions effectuées en 2004, soit les centrales Windsor, d'une capacité de 5,5 MW et Horseshoe Bend, d'une capacité de 9,5 MW.

Durant le trimestre, le Fonds a produit 76 366 MWh d'électricité, soit 22 % de plus que la production de 62 846 MWh du premier trimestre de 2004. Les conditions hydrologiques supérieures à 2004 à nos centrales de Batawa et Montmagny ont résulté en une production d'électricité accrue ce qui a permis de contrebalancer la production moindre générée par la centrale de Chaudière. Les centrales Portneuf sont exemptes des variations hydrologiques annuelles en raison des clauses d'« énergie virtuelle » faisant partie intégrante des contrats d'achat d'électricité à long terme conclus avec Hydro-Québec. Durant ce premier trimestre 2005, ces clauses d'énergie virtuelle ont été bénéfiques pour le Fonds puisqu'elles ont limité l'impact des conditions hydrologiques qui furent en deçà des moyennes à long terme sur la rivière Portneuf. Le prix de vente moyen d'électricité de 79,59 \$/MWh représente une hausse de 2 % comparativement au prix de 78,09 \$/MWh obtenu par le Fonds durant la même période de 2004.

Les hausses des charges d'exploitation et des frais généraux et d'administration en 2005 sont principalement dues à l'acquisition des deux nouvelles centrales du Fonds. Les frais d'intérêts attribuables au service de la dette à long terme de 0,75 M\$ se sont avérés 39 % supérieurs au frais d'intérêts de 0,54 M\$ de 2004 en raison de l'endettement additionnel pris en charge par le Fonds suite à l'achat de la centrale Windsor. Le taux d'intérêt moyen fut de 5,05 % comparativement au taux d'intérêt moyen de 4,33 % en 2004.

En raison de la performance de la centrale Chaudière, la perte affectée à la participation minoritaire dans Holding Innergex S.E.C. pour les trois premiers mois de l'année a été de 0,19 M\$ comparativement à 0,11 M\$ en 2004. Le Fonds a enregistré un bénéfice net de 2,01 M\$ ou 0,10 \$ par part pour le trimestre, soit des hausses respectives de 23 % et 9 % par rapport au bénéfice net de 1,64 M\$ ou 0,09 \$ par part en 2004. Au 31 mars 2005, le Fonds avait 20 646 867 parts émises comparativement à 18 357 267 parts émises au 31 mars 2004.

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE (SUITE)

POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2005

Liquidités et ressources en capital

Pour le trimestre, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation étaient de 1,47 M\$ comparativement à 3,02 M\$ pour la même période en 2004. Au 31 mars 2005, le Fonds disposait d'espèces et quasi-espèces totalisant 6,04 M\$ comparativement à 9,08 M\$ au 31 décembre 2004. De plus, le Fonds disposait de 15,12 M\$ dans ses quatre comptes de réserve, comparativement à la somme de 15,75 M\$ détenue dans les comptes de réserves au 31 décembre 2004.

L'endettement à long terme du Fonds, au 31 mars 2005 était de 59,15 M\$. À la fin du trimestre, le Fonds disposait également d'une facilité de crédit à court terme renouvelable de 5 M\$, dont 4,53 M\$ était inutilisé. Ce crédit additionnel procure au Fonds d'importantes liquidités pouvant être utilisées en cas de besoin. Au 31 mars 2005, le Fonds avait des actifs totalisant 261 M\$ comparativement à des actifs totalisant 268 M\$ au 31 décembre 2004. Le ratio de l'endettement par rapport à la valeur de l'entreprise était de 17,9 % au 31 mars 2005.

Le Fonds calcule l'encaisse distribuable nette de la façon suivante :

ENCAISSE DISTRIBUABLE NETTE	Période de trois mois terminée le 31 mars 2005	Période de trois mois terminée le 31 mars 2004
Bénéfice avant intérêts, provisions pour impôts, amortissement, revenu de placement, gains de change et participation minoritaire (BAIIA)	4 875 230 \$	4 049 734 \$
Ajouter (Déduire) :		
(Intérêts sur la dette à long terme)	(751 102)	(541 518)
(Réserve pour réparations majeures)	(107 740)	(65 000)
Revenu de placement	130 773	85 610
Gains de change réalisés	28 422	-
(Impôts exigibles)	(300)	-
Encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation	4 175 283 \$	3 528 826 \$
Ajouter :		
Montant prélevé de la réserve de nivellement	744 985	724 683
Encaisse distribuable nette	4 920 268 \$	4 253 509 \$
Nombre de parts de fiducie émises	20 646 867	18 357 267
Encaisse distribuable nette par part de fiducie	0,2383 \$	0,2317 \$
Distributions déclarées	4 877 822 \$	4 240 530 \$
Distributions déclarées par part	0,2363 \$	0,2310 \$
Ratio de distribution	99 %	100 %

L'encaisse distribuable liée aux activités d'exploitation s'est établie à 4,18 M\$ ou 18 % plus élevée que le montant de 3,53 M\$ en 2004. Tel que prévu, 0,74 M\$ furent prélevés de la réserve de nivellement pour niveler les distributions aux porteurs de parts durant le trimestre comparativement à un montant de 0,72 M\$ prélevé en 2004. L'encaisse distribuable nette pour le premier trimestre de 2005 s'est élevée à 4,92 M\$ comparativement au montant de 4,25 M\$ en 2004.

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE (SUITE)

POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2005

Le tableau qui suit résume les distributions ayant été déclarées à ce jour en 2005.

RELEVÉ DES DISTRIBUTIONS DE L'ANNÉE 2005			
Date d'enregistrement	Date de versement	Montant	Montant par part
31 janvier 2005	25 février 2005	1 625 940 \$	0,07875 \$
28 février 2005	24 mars 2005	1 625 941 \$	0,07875 \$
31 mars 2005	25 avril 2005	1 625 941 \$	0,07875 \$
		4 877 822 \$	0,23625 \$

Tel que prévu, les distributions déclarées à l'intention des porteurs de parts furent de 4,88 M\$, ou 0,23625 \$ par part, en hausse de 15 % et de 2 %, comparativement aux distributions de 4,24 M\$ ou 0,231 \$ par part en 2004. Aucune dépense majeure en immobilisations ne fut réalisée dans les centrales au cours du trimestre. Par ailleurs, aucune somme ne fut prélevée du compte de réserve hydrologique et un montant de 0,11 M\$ (0,07 M\$ en 2004) a été déposé dans le compte de réserve pour réparations majeures.

Opérations entre apparentés

Le Gérant

Le Gérant offre ses services au Fonds et à ses filiales en vertu de trois conventions d'une durée initiale de 20 ans, nommément une Convention de gestion, une Convention d'administration et une Convention de services. Pour le trimestre terminé le 31 mars 2005, le Gérant a reçu la somme de 0,27 M\$ pour les services rendus en vertu de ces trois conventions, incluant un montant de 0,04 M\$ pour des frais incitatifs chargés par le Gérant, comparativement à une somme totale de 0,17 M\$ alors qu'aucun frais incitatif n'avait été chargé pour le trimestre terminé le 31 mars 2004.

IHI Hydro Inc.

IHI Hydro Inc. détient une participation minoritaire dans des filiales du Fonds. IHI Hydro Inc. est également emprunteur envers une autre filiale du Fonds. Les obligations d'IHI Hydro Inc. sont partiellement garanties par les éléments d'actif de filiales du Fonds. En considération de cette garantie sur leurs éléments d'actif, les filiales ont droit à une commission de garantie actuellement égale à 10 % du capital et des intérêts annuels payés par IHI Hydro Inc. (autre qu'une tranche de l'endettement de 3,0 M\$).

La commission de garantie est payable sur une période échéant entre 2005 et 2009, dépendamment des installations. Pour les trimestres terminés le 31 mars 2005 et 2004, la commission de garantie était de 0,26 M\$ et était incluse à titre de produits d'exploitation bruts à l'état des résultats.

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE (SUITE)

POUR LE TRIMESTRE TERMINÉ LE 31 MARS 2005

Renseignements financiers trimestriels

Pour les périodes de trois mois terminées le

	31 mars 2005	31 Déc. 2004	30 Sept. 2004	30 Juin 2004	31 Mars 2004	31 Déc. 2003	30 Sept 2003
Production d'électricité	76 366 MWH	92 949 MWH	95 115 MWH	126 574 MWH	62 846 MWH	100 599 MWH	66 103 MWH
Revenus bruts	6,3 M\$	6,5 M\$	5,8 M\$	7,7 M\$	5,2 M\$	6,7 M\$	4,1 M\$
BAIIA	4,9 M\$	5,5 M\$	4,4 M\$	6,2 M\$	4,0 M\$	5,3 M\$	3,1 M\$
Bénéfice net	2,0 M\$	2,8 M\$	1,5 M\$	3,0 M\$	1,6 M\$	3,2 M\$	1,3 M\$
Bénéfice net par part	0,10 \$	0,14 \$	0,08 \$	0,16 \$	0,09 \$	0,18 \$	0,07 \$
Encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation	4,2 M\$	5,1 M\$	3,7 M\$	5,6 M\$	3,5 M\$	4,7 M\$	2,6 M\$
Fonds prélevés de (investis dans) la réserve de nivellement	0,7 M\$	–	1,8 M\$	(0,7 M\$)	0,7 M\$	–	1,4 M\$
Encaisse distribuable nette	4,9 M\$	5,1 M\$	5,5 M\$	4,8 M\$	4,3 M\$	4,7 M\$	4,0 M\$
Encaisse distribuable nette par part	0,2383 \$	0,2474 \$	0,2830 \$	0,2502 \$	0,2317 \$	0,2581 \$	0,2205 \$
Distributions déclarées	4,9 M\$	4,8 M\$	4,5 M\$	4,5 M\$	4,2 M\$	4,2 M\$	4,1 M\$
Distributions déclarées par part	0,2363 \$	0,2337 \$	0,2337 \$	0,2328 \$	0,2310 \$	0,2310 \$	0,2210 \$

Gestion des risques

Le gérant réduit les risques encourus par le Fonds quant à une remontée imprévue des taux d'intérêt à court terme grâce à une transaction swap conclue avec une importante banque canadienne. Cette stratégie a permis au gérant de fixer le taux d'intérêt applicable à une portion de 25 % de la dette à long terme du Fonds, jusqu'en septembre 2007. De plus, le taux d'intérêt sur approximativement 15 % de la dette à long terme consolidée du Fonds est fixé jusqu'en 2016.

Risques et incertitudes

Pour un survol des risques et des incertitudes associés aux activités menées par le Fonds, le lecteur doit se référer à la rubrique intitulée « Risques et incertitudes » du rapport annuel pour la période se terminant le 31 décembre 2004. Le gérant est d'avis que les facteurs de risque énumérés dans le rapport annuel demeurent dans l'ensemble inchangés.

Perspectives

Le gérant croit que le Fonds continuera à dégager des flux de trésorerie stables. Les résultats financiers demeurent conformes à nos attentes.

Énoncés prospectifs

Les investisseurs devraient prendre note que certains énoncés formulés dans cette analyse par la direction de la situation financière sont de nature prospective et peuvent ne pas tenir pleinement compte de tous les risques et incertitudes potentiels. De par leur nature, les énoncés prospectifs subissent l'influence de divers risques et incertitudes. Par conséquent, les résultats réels, les actions ou les événements pourraient différer sensiblement de ceux sous-entendus par les énoncés prospectifs. Tous les énoncés prospectifs ne sont acceptables qu'au moment de leur formulation. Le Fonds ne s'engage aucunement à revoir les énoncés prospectifs formulés.

RENSEIGNEMENTS POUR LES INVESTISSEURS

Agent de transfert, registraire et fiduciaire :

Trust Banque Nationale Inc.
1100, rue Université, 9^e étage, Montréal, Québec H3B 2G7

Relations avec les investisseurs :

Jean Trudel, Vice-président – Finances ou
Michel Letellier, Vice-président exécutif et chef de la direction financière
Innergex Management Inc.

Inscription boursière :

Les parts d'Innergex Énergie, Fonds de revenu
sont inscrites à la Bourse de Toronto («TSX»)
et transigent sous le symbole IEF.UN.

INNERGEX

ÉNERGIE, FONDS DE REVENU

1111, rue Saint-Charles Ouest
Tour Est, bureau 1255
Longueuil, Québec
J4K 5G4
Téléphone : (450) 928-2550
Télécopieur : (450) 928-2544
Courriel : info@innergex.com

www.innergex.com
