

INNERGEX



MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS

Au nom du Conseil des fiduciaires, il nous fait plaisir de vous présenter les résultats financiers d'Innergex Énergie, Fonds de revenu pour le premier trimestre de 2006.

Résultats

Durant le trimestre, la production a été de 116 486 MWh d'électricité, soit 25 % de plus que la moyenne historique et 53 % de plus que durant la période comparable de 2005. Cette augmentation est le résultat de conditions hydrologiques nettement plus favorables que durant la même période l'an dernier ainsi que de l'apport de la centrale Rutherford Creek.

Encaisse distribuable nette

Ces résultats supérieurs à nos attentes se sont traduits par un BAIIA de 7,3 M\$, soit une somme 49 % plus élevée que pour la même période de 2005 et une encaisse distribuable nette par part de 10% supérieure à 2005. Grâce à l'acquisition de la centrale de Rutherford Creek en décembre 2005, le Fonds a pu augmenter de 2 ¢ la distribution aux porteurs de parts sur une base annualisée dès janvier 2006 pour la porter à 0,965 \$ par part.

Ratio de distribution

De l'encaisse distribuable produite au trimestre, 92% a été effectivement distribué aux porteurs de parts; ce résultat ajoute à la flexibilité financière du Fonds et confirme la stabilité de distribution pour l'avenir.

Le Fonds maintient sa stratégie de prudence et reste très attentif aux acquisitions éventuelles.

[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

10 mai 2006

TABLEAU SYNOPTIQUE DES CENTRALES

Centrale	Puissance installée (MW)	Production annuelle prévue (MWh)	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	8 000	Hydro-Québec	2021
Rutherford Creek	49,9	180 000	BCHPA ⁽¹⁾	2024
Batawa	5,0	32 938	SFIEO ⁽²⁾	2029
Horseshoe Bend	9,5	46 800	Idaho Power Company	2030
TOTAL	129,9	608 168	DURÉE MOYENNE PONDÉRÉE DES CONTRATS D'ACHAT D'ÉLECTRICITÉ	16,3 ANNÉES

(1) British Columbia Hydro and Power Authority

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

FAITS SAILLANTS

	Trois mois terminés le 31 mars 2006	Trois mois terminés le 31 mars 2005
Production d'électricité (MWh)	116 486	76 366
Produits d'exploitation bruts	9 347 167 \$	6 339 713 \$
BAIIA	7 271 146	4 875 230
Bénéfice net	2 300 249	2 007 988
Encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation	5 461 886	4 175 283 \$
Fonds prélevés de la réserve pour nivellement	983 579	744 985
Encaisse distribuable nette	6 445 465 \$	4 920 268 \$
Encaisse distribuable nette par part	0,2612	0,2383
Distributions déclarées	5 954 043	4 877 822
Distributions déclarées par part	0,2413	0,2363
Ratio de distribution	92 %	99 %

BILANS CONSOLIDÉS

	31 mars 2006 (non vérifié)	31 décembre 2005 (vérifié)
Actif		
Actif à court terme		
Espèces et quasi-espèces	5 165 111 \$	4 320 526 \$
Débiteurs	6 780 632	7 645 249
Fonds détenus en fiducie	1 562 889	1 547 470
Tranches à court terme des comptes de réserve	1 076 487	901 925
Actif d'impôts futurs à court terme	67 991	67 700
Autres actifs à court terme	2 825 496	2 463 665
	17 478 606 \$	16 946 535 \$
Comptes de réserve	12 079 865 \$	13 093 306 \$
Immobilisations	226 336 539	227 749 675
Actifs incorporels	95 905 842	97 535 707
Actif d'impôts futurs	3 426 026	3 489 649
	355 226 878 \$	358 814 872 \$
Passif et avoir des porteurs de parts		
Passif à court terme		
Créditeurs et charges à payer	7 204 892 \$	7 554 527 \$
Distributions payables aux porteurs de parts	1 984 681	1 943 540
Balance de prix d'acquisition	2 642 037	2 642 037
Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an	550 314	539 118
	12 381 924 \$	12 679 222 \$
Dette à long terme	107 655 032 \$	107 727 516 \$
Passif d'impôts futurs	2 854 527	2 771 603
Participation minoritaire	11 344 341	10 989 435
Avoir des porteurs de parts	220 991 054	224 647 096
	355 226 878 \$	358 814 872 \$

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

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS

Pour les trimestres terminés le 31 mars (non vérifiés)

	2006	2005
Produits d'exploitation bruts	9 347 167 \$	6 339 713 \$
Charges d'exploitation	1 438 926	997 520
Bénéfice d'exploitation	7 908 241 \$	5 342 193 \$
Frais généraux et d'administration	637 095	466 963
Bénéfice avant intérêts, provision pour impôts, amortissement, autres revenus et dépenses et participation minoritaire (« BAIIA »)	7 271 146 \$	4 875 230 \$
Intérêts sur la dette à long terme	1 687 653	751 102
Amortissement	3 122 455	2 333 957
Autres (revenus) et dépenses (Note 2)	(485 936)	(137 003)
Bénéfice avant provision pour impôts et participation minoritaire	2 946 974 \$	1 927 174 \$
Provision pour impôts		
Impôts exigibles	130 369	300
Impôts futurs	161 450	104 216
	291 819 \$	104 516 \$
Bénéfice avant participation minoritaire	2 655 155 \$	1 822 658 \$
Bénéfice (Perte) alloué(e) à la participation minoritaire	354 906	(185 330)
Bénéfice net	2 300 249 \$	2 007 988 \$
Nombre moyen pondéré de parts de fiducie en circulation	24 679 867	20 646 867
Bénéfice net par part de fiducie	0,09 \$	0,10 \$

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

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

Pour les trimestres terminés le 31 mars (non vérifiés)

	2006		2005	
	Nombre de parts	Montant	Nombre de parts	Montant
Compte de capital des porteurs de parts au début et à la fin de la période	24 679 867	248 070 369 \$	20 646 867	195 913 770 \$
Écarts de conversion reportés au début de la période		(4 118) \$		- \$
Écarts de conversion de la période		(2 248)		(1 402)
Écarts de conversion reportés à la fin de la période		(6 366) \$		(1 402) \$
Déficit au début de la période		(23 419 155) \$		(12 954 445) \$
Bénéfice net		2 300 249		2 007 988
Distributions déclarées aux porteurs de parts		(5 954 043)		(4 877 822)
Déficit à la fin de la période		(27 072 949) \$		(15 824 279) \$
Avoir des porteurs de parts à la fin de la période	24 679 867	220 991 054 \$	20 646 867	180 088 089 \$

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)

	2006	2005
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation :		
Bénéfice net	2 300 249 \$	2 007 988 \$
Ajustements pour :		
Amortissement des immobilisations	1 483 378	1 116 097
Amortissement des actifs incorporels	1 639 077	1 217 860
Provision pour impôts futurs	161 450	104 216
Perte sur disposition d'immobilisation	492	-
(Gain) non réalisé sur instruments dérivés	(335 915)	-
Bénéfice (Perte) alloué(e) à la participation minoritaire	354 906	(185 330)
Perte de change non réalisée	2 449	22 192
Variations des éléments hors caisse du fonds de roulement	586 578	(2 815 387)
	6 192 664 \$	1 467 636 \$
Flux de trésorerie liés aux activités de financement:		
Distributions versées aux porteurs de parts	(5 912 902) \$	(4 860 272) \$
Remboursement de la dette à long terme	(130 653)	(120 341)
	(6 043 555) \$	(4 980 613) \$
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement:		
Acquisitions d'immobilisations	(150 503) \$	(164 680) \$
Produit de disposition d'immobilisations	6 600	-
Fonds nets prélevés de la réserve pour nivellement	983 579	744 985
(Investissements) dans les autres comptes de réserves	(144 200)	(107 740)
	695 476 \$	472 565 \$
Augmentation (Diminution) nette des espèces et quasi-espèces	844 585 \$	(3 040 412) \$
Espèces et quasi-espèces au début	4 320 526	9 077 432
Espèces et quasi-espèces à la fin	5 165 111 \$	6 037 020 \$
Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie:		
Intérêts versés	1 695 619 \$	745 798 \$
Acquisitions d'immobilisations impayées	16 620 \$	- \$

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

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Pour les trimestres terminés le 31 mars (non vérifiés)

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 de 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 acquérir et détenir des participations dans des centrales de production d'énergie renouvelable (les « centrales ») et pour procéder à l'acquisition de prêts relatifs à certaines de ces centrales.

En date du 31 mars 2006, le Fonds détenait 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; et
- vi. Rutherford Creek Power, Limited Partnership, qui est propriétaire de la centrale Rutherford Creek.

Innergex Management Inc. (le « Gérant ») administre le Fonds et gère Innergex Énergie, Fiducie d'exploitation, une filiale en propriété exclusive du Fonds, laquelle est 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 intermédiaires inclus dans ce rapport reflètent les ajustements normaux et récurrents qui, selon l'opinion du Gérant du Fonds, sont 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 et méthodes d'application, 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.

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

Certains montants comparatifs ont été reclassifiés pour se conformer à la présentation de l'année en cours.

2. Autres revenus et dépenses :

Le compte Autres (revenus) et dépenses comprend les éléments suivants :

	2006	2005
Revenu de placement	(152 540) \$	(130 773) \$
Gain non réalisé sur instruments dérivés	(335 915)	-
Perte sur disposition d'immobilisations	492	-
Perte (Gain) de change	2 027	(6 230)
	(485 936) \$	(137 003) \$

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (SUITE)

Pour les trimestres terminés le 31 mars (non vérifiés)

3. Information sectorielle :

Le Fonds exerce ses activités au Canada et aux États-Unis. Les informations par secteur géographique, sont les suivantes :

	2006	2005
Produits d'exploitation bruts :		
Canada	8 582 971 \$	5 805 070 \$
États-Unis	764 196	534 643
	9 347 167 \$	6 339 713 \$

	31 mars 2006	31 décembre 2005
Immobilisations :		
Canada	220 365 074 \$	221 761 693 \$
États-Unis	5 971 465	5 987 982
	226 336 539 \$	227 749 675 \$
Actifs incorporels :		
Canada	93 715 571 \$	95 332 328 \$
États-Unis	2 190 271	2 203 379
	95 905 842 \$	97 535 707 \$

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2006

Vue d'ensemble

Innergex Énergie, Fonds de revenu (« Innergex Énergie » ou le « Fonds ») est une fiducie à capital variable sans personnalité morale qui détient dix centrales hydroélectriques, pour une puissance installée totale de 129,9 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. Le service de notation de Standard & Poor's (« S&P ») a assigné la note de stabilité SR-2 (stable) aux parts du Fonds, soulignant la très grande stabilité des distributions en espèces.

Le but de ces commentaires et de l'analyse de la direction est de fournir au lecteur une vue d'ensemble de la situation financière, des résultats d'exploitation et des flux monétaires d'Innergex Énergie pour la période de trois mois se terminant le 31 mars 2006. 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 2006 et les notes s'y rapportant, de même qu'avec le rapport annuel pour l'année terminée le 31 décembre 2005. Les états financiers consolidés ont été préparés en vertu des principes comptables généralement reconnus («PCGR») du Canada. Les résultats du Fonds sont exprimés en dollars canadiens.

Contrôles et procédures de communication de l'information financière

Conformément au Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires déposés par les émetteurs, le président et chef de la direction et le vice-président exécutif et chef de la direction financière du Gérant ont conçu ou fait concevoir sous leur supervision les contrôles et procédures de communication de l'information du Fonds, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information importante relative à l'émetteur, y compris ses filiales consolidées, leur est communiquée par d'autres personnes au sein de ces entités, en particulier pendant la période où les documents intermédiaires sont établis.

Énoncés prospectifs

En vue d'informer les porteurs de parts et les investisseurs potentiels sur Innergex Énergie, dont l'évaluation par la direction des plans futurs et de l'exploitation, certains renseignements compris dans ces commentaires et cette analyse de la direction sont de nature prospective et sujets aux risques, aux incertitudes et à d'autres facteurs importants, de sorte que le rendement actuel d'Innergex Énergie pourrait différer sensiblement du rendement prévisionnel exprimé ou avancé dans de tels énoncés prospectifs. Bien que le Fonds estime que les attentes suscitées par les énoncés prospectifs sont basées sur des renseignements accessibles lors de l'ébauche de ces énoncés prospectifs, il n'y a aucune certitude que de telles attentes soient exactes. Tous les nouveaux énoncés prospectifs, qu'ils soient imputables à l'écrit ou oralement au Fonds ou à la personne qui agit en son nom, sont expressément qualifiés dans leur intégralité par ces avertissements.

Indicateurs de rendements clés

Le Fonds évalue son rendement à l'aide d'indicateurs de performance clés, dont l'énergie générée en mégawattheures («MWh»), l'encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation, l'encaisse distribuable nette, l'encaisse distribuable nette par part et le «BAIIA» défini comme étant le bénéfice avant intérêts, provision pour impôts, amortissement, autres revenus et dépenses et participation minoritaire. Les autres revenus et dépenses comprennent les revenus de placement, gains non réalisés sur instruments dérivés, pertes et gains de change et perte sur disposition d'immobilisation. Ces indicateurs ne sont pas des mesures admises selon les principes comptables généralement reconnus («PCGR») du Canada. 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 la capacité du Fonds à rencontrer ses objectifs de distribution d'encaisse aux porteurs de parts.

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE (SUITE)

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2006

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Produits d'exploitation bruts

Pour la période, le Fonds a dégagé des produits d'exploitation bruts de 9,35 M\$ comparativement à des produits d'exploitation bruts de 6,34 M\$ au trimestre correspondant de 2005. Cette hausse de 47 % s'explique principalement par une forte augmentation de la production du Fonds qui fut de 53 % supérieure à celle du trimestre correspondant de 2005 et de 25 % supérieure à la moyenne historique.

Durant le trimestre, le Fonds a produit 116 486 MWh d'électricité, comparativement à la production de 76 366 MWh au premier trimestre de 2005. De meilleures conditions hydrologiques dues à un apport en eau supérieur à nos centrales de Chaudière, St-Paulin, Horseshoe Bend et Montmagny expliquent cette forte production d'électricité. De plus, la centrale de Rutherford Creek, acquise le 15 décembre 2005, a contribué à ces bons résultats malgré l'hiver plus froid que la normale en Colombie-Britannique qui n'a pas permis à la centrale d'atteindre son niveau de production historique. 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 (« CAÉ ») à long terme conclus avec Hydro-Québec. Ces trois centrales représentent 25 % de la production totale annuelle anticipée du Fonds.

	1 ^{er} Trimestre 2006 Production payée (MWh)	1 ^{er} Trimestre 2005 Production payée (MWh)	%	Moyenne historique (MWh)	%
St-Paulin	11 467	8 761	131%	7 434	154%
Portneuf 1-2-3	19 384	19 479	100%	18 721	104%
Chaudière	43 104	17 664	244%	25 999	166%
Batawa	12 239	11 777	104%	10 803	113%
Montmagny	1 544	1 068	145%	1 433	108%
Windsor	9 720	9 691	100%	9 730	100%
Rutherford Creek	6 774	-	-	11 000	62%
Horseshoe Bend	12 254	7 927	155%	7 927	155%
	116 486	76 366	153%	93 047	125%

D'autre part, les résultats de 2006 ont bénéficié des augmentations liées à l'inflation d'un minimum de 3 % des tarifs d'électricité prévus aux contrats d'achat d'électricité à long terme avec Hydro-Québec. L'inflation a un impact positif sur les résultats du Fonds car la croissance des revenus représente un montant plus important que celui provenant de la croissance des frais d'exploitation.

Frais d'exploitation, généraux et administratifs

Pour le trimestre, les charges d'exploitation se sont établies à 1,44 M\$ comparativement à 1,00 M\$ en 2005 soit une croissance de 44 %. Quant aux frais généraux et d'administration, ils ont cru de 36 % passant de 0,47 M\$ à 0,64 M\$. La hausse des charges d'exploitation et des frais généraux et d'administration en 2006 est principalement due à l'acquisition de la centrale de Rutherford Creek et à l'augmentation des redevances et autres frais liés à un niveau de production d'électricité plus élevé que prévu.

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE (SUITE)

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2006

BAIIA

Le bénéfice avant intérêts, provision pour impôts, amortissement, autres revenus et dépenses et participation minoritaire («BAIIA») totalisait 7,27 M\$ pour la période de trois mois d'exploitation, soit 49 % de plus que le BAIIA de 4,88 M \$ pour la période de trois mois de 2005. Le Fonds calcule le BAIIA comme suit :

	Premier trimestre 2006	Premier trimestre 2005
Bénéfice net	2 300 249 \$	2 007 988 \$
Ajouter (déduire) :		
Intérêt sur la dette à long terme	1 687 653	751 102
Amortissement	3 122 455	2 333 957
Autres (revenus) et dépenses	(485 936)	(137 003)
Provision pour impôts	291 819	104 516
Bénéfice (Perte) alloué(e) à la participation minoritaire	354 906	(185 330)
BAIIA	7 271 146 \$	4 875 230 \$

Frais d'intérêt

La dette à long terme d'Innergex Énergie s'élève à 108,2 M \$. Elle consiste en un prêt à terme de 49,3 M \$ échéant en juillet 2009 portant intérêt à taux variables, et en un prêt à long terme de 8,9 M\$ portant intérêt à taux fixe de 8,25 % avec amortissement du capital jusqu'en décembre 2016. De plus, avec l'acquisition de la centrale Rutherford Creek, le Fonds a assumé une dette de 50,0 M \$ portant intérêt à taux fixe de 6,88 % jusqu'à son échéance en juin 2024 et dont l'amortissement du capital ne commence qu'en 2012.

Le Fonds a conclu des contrats SWAP qui permettent d'éliminer le risque d'une hausse des taux d'intérêt sur un montant total de 30,0 M\$ de dette à long terme. En tenant compte de ces contrats SWAP et des dettes portant intérêt à taux fixes, 82 % de la dette totale du Fonds est effectivement fixée à un taux moyen pondéré de 6,37 %, incluant la marge applicable actuellement en vigueur.

Pour le trimestre, les frais d'intérêts attribuables au service de la dette à long terme de 1,69 M\$ sont supérieurs au frais d'intérêts de 0,75 M\$ de 2005 en raison de l'endettement additionnel pris en charge par le Fonds suite à l'achat de la centrale Rutherford Creek. Le taux d'intérêt moyen fut de 6,20 % en 2006 comparativement au taux d'intérêt moyen de 5,05 % en 2005.

Amortissement

L'amortissement pour la période de trois mois de 2006 a totalisé 3,1 M\$, soit 34 % de plus que l'amortissement de 2,3 M \$ en 2005. La hausse de la charge d'amortissement est principalement due à l'acquisition de la centrale Rutherford Creek en 2005.

Autres revenus et dépenses

Le poste autres revenus et dépenses est composé du revenu de placement, du gain non réalisé sur instruments dérivés, de la perte sur disposition d'immobilisation et de la perte de change. Le revenu de placement est composé de l'intérêt reçu sur les comptes de réserve et sur l'encaisse. Le revenu de placement pour la période de trois mois d'exploitation du Fonds a totalisé 0,15 M\$, soit 17 % de plus que le revenu de placement de 0,13 M\$ pour la période de trois mois de 2005. Cette hausse s'explique par les taux d'intérêts plus élevés. Au 31 mars 2006, le Fonds a reconnu un gain non réalisé sur instruments dérivés de 0,34 M \$ qui représente la variation de valeur marchande des trois nouveaux contrats SWAP conclus durant l'année 2005.

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE (SUITE)

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2006

Participation minoritaire

La participation minoritaire représente la portion de revenus avant impôts imputables à IHI Hydro Inc. (« IHI »), une filiale de TD Capital Group Limited, qui détient 24,9 % des intérêts dans Holding Innergex S.E.C., une filiale d'Innergex Énergie. En raison de la performance des centrales Chaudière, St-Paulin et Portneuf, le bénéfice affecté à la participation minoritaire pour les trois premiers mois de l'année a été de 0,35 M\$ comparativement à une perte de 0,19 M\$ en 2005.

Bénéfice net

Le Fonds a enregistré un bénéfice net de 2,30 M\$ ou 0,09 \$ par part pour le premier trimestre de 2006 comparativement au bénéfice net de 2,01 M\$ ou 0,10 \$ par part en 2005. Au 31 mars 2006, le Fonds avait un nombre moyen pondéré de 24 679 867 parts de fiducie en circulation comparativement à 20 646 867 parts au 31 mars 2005.

LIQUIDITÉS ET RESSOURCES EN CAPITAL

Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation

Au cours de la période de trois mois d'exploitation, les activités d'exploitation du Fonds ont généré un flux de trésorerie de 6,2 M\$ comparativement à un flux de trésorerie de 1,5 M\$ en 2005. La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a entraîné une augmentation de l'encaisse de 0,6 M\$, provenant principalement d'une diminution des comptes débiteurs contrebalancé par la diminution des créiteurs et charges à payer. Pour la période de trois mois de 2005, la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement avait entraîné une diminution de l'encaisse de 2,8 M\$ provenant principalement de l'augmentation des débiteurs et d'une diminution des créiteurs et charges à payer.

Flux de trésorerie liés aux activités de financement

Les sorties de fonds provenant de la trésorerie liés aux activités de financement pour la période ont totalisé 6,0 M \$. Un montant de 5,9 M \$ a été distribué aux porteurs de parts au cours de la période et 0,1 M\$ en remboursement de la dette à long terme. Les sorties de fonds provenant de la trésorerie liés aux activités de financement pour la période de trois mois de 2005 totalisaient 5,0 M\$. Ce montant incluait 4,9 M\$ qui a été distribué aux porteurs de parts au cours de la période et 0,1 M\$ en remboursement de la dette à long terme.

Le tableau qui suit résume les distributions ayant été déclarées à ce jour en 2006.

RELEVÉ DES DISTRIBUTIONS DE L'ANNÉE 2006

Date d'enregistrement	Date de versement	Montant	Montant par part
31 janvier 2006	24 février 2006	1 984 681\$	0,080417 \$
28 février 2006	24 mars 2006	1 984 681\$	0,080417 \$
31 mars 2006	25 avril 2006	1 984 681\$	0,080417 \$
		5 954 043\$	0,241251 \$

Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement

Au cours de la période, une somme de 1 M\$ a été utilisée pour niveler les distributions mensuelles en concordance avec les prévisions initiales. De plus, un montant de 0,14 M\$ a été investi dans les comptes de réserve pour réparations majeures et un montant de 0,15 M\$ a été déboursé pour payer en partie les acquisitions d'immobilisation effectuées en 2005.

En 2005, le Fonds a prélevé un montant de 0,74 M \$ de la réserve de nivellement et un montant de 0,11 M\$ a été investi dans les comptes de réserve pour réparations majeures, en concordance avec les prévisions initiales. De plus, un montant de 0,16 M\$ a été déboursé pour l'acquisition d'immobilisations.

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE (SUITE)

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2006

Durant le trimestre, le Fonds a généré 0,8 M\$ d'espèces et quasi-espèces. Au 31 mars 2006, le Fonds détenait 5,2 M\$ en espèces et en quasi-espèces.

Réserves

Au 31 mars 2006, les comptes de réserve s'élèvent à 13,2 M \$ comprenant 3,6 M \$ dans la réserve pour nivellement, 8,6 M \$ dans la réserve hydrologique et 1,0 M \$ dans la réserve pour réparations majeures. La réserve pour travaux à Horseshoe Bend a été complètement utilisée en 2005. Au 31 décembre 2005, les comptes de réserve s'élevaient à 14,0 M\$ dont 4,6 M\$ dans la réserve pour nivellement, 8,6 M\$ dans la réserve hydrologique, et 0,9 M\$ dans la réserve pour réparations majeures.

Depuis le placement initial du 4 juillet 2003, aucun montant n'a été prélevé des comptes de réserve hydrologique ou pour réparations majeures.

Éléments d'actif

Au 31 mars 2006, le Fonds possédait des éléments d'actif d'une valeur totale de 355,2 M\$. Le fonds de roulement était de 5,1 M\$ avec un ratio de fonds de roulement de 1.41:1, comparativement à des éléments d'actif d'une valeur totale de 358,8 M\$, un fonds de roulement de 4,3 M \$ et un ratio de fonds de roulement de 1.34:1 au 31 décembre 2005. Le Fonds estime que son fonds de roulement actuel est suffisant pour rencontrer tous ses besoins. S'il y a lieu, le Fonds peut avoir recours à une facilité de crédit bancaire d'un montant de 5,0 M\$ qui était inutilisée au 31 mars 2006. La dette à long terme était de 108,2 M\$ et le ratio de l'endettement par rapport à la valeur de l'entreprise était de 24,4 %, comparativement à une dette à long terme de 108,3 M\$ et un ratio de l'endettement par rapport à la valeur de l'entreprise de 24,9 % au 31 décembre 2005. Au cours du premier trimestre de 2006, le Fonds a rencontré toutes les conditions relatives à son endettement.

ENCAISSE DISTRIBUABLE ET DISTRIBUTIONS EN ESPÈCES

Le Fonds distribue chaque mois de l'argent, soit une partie de l'encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation et un montant prélevé (ou réinvesti) de la réserve de nivellement conformément aux prévisions initiales ajustées pour tenir compte des acquisitions. Pour la période de trois mois d'exploitation terminée le 31 mars 2006, le Fonds a généré une encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation de 5,4 M\$ et a prélevé 1,0 M\$ de sa réserve de nivellement générant ainsi une encaisse distribuable nette de 6,4 M \$. Les distributions en espèces déclarées ont totalisé 6,0 M \$ ou 0,2413 \$ par part de fiducie. Pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2005, le Fonds a généré une encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation de 4,2 M\$ et a prélevé 0,7 M\$ de sa réserve de nivellement. L'encaisse distribuable nette s'est élevée à 4,9 M \$, alors que les distributions en espèces déclarées ont totalisé 4,9 M \$ ou 0,2363 \$ par part de fiducie. Pour la période de trois mois de 2006, le ratio de distribution du Fonds s'est établi à 92 %, comparativement au ratio de 99 % en 2005. Cette baisse du ratio s'explique par les résultats de 2006 qui sont supérieurs à nos attentes. Il est important de noter qu'un ratio de distribution inférieur à 100 % permet au Fonds d'accumuler à son bilan des espèces et quasi-espèces qui lui confèrent une plus grande flexibilité et stabilité à long terme.

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE (SUITE)

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2006

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

ENCAISSE DISTRIBUABLE NETTE	Période de trois mois terminée le 31 mars 2006	Période de trois mois terminée le 31 mars 2005
Bénéfice avant intérêts, provision pour impôts, amortissement, autres revenus et dépenses et participation minoritaire (BAIIA)	7 271 146 \$	4 875 230 \$
Ajouter (Déduire) :		
(Intérêts sur la dette à long terme)	(1 687 653)	(751 102)
(Réserve pour réparations majeures)	(144 200)	(107 740)
Revenu de placement	152 540	130 773
Gains de change réalisés	422	28 422
(Impôts exigibles)	(130 369)	(300)
Encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation	5 461 886 \$	4 175 283 \$
Ajouter :		
Montant prélevé de la réserve de nivellement	983 579	744 985
Encaisse distribuable nette	6 445 465 \$	4 920 268 \$
Nombre de parts de fiducie émises	24 679 867	20 646 867
Encaisse distribuable nette par part de fiducie	0,2612 \$	0,2383 \$
Distributions déclarées	5 954 043 \$	4 877 822 \$
Distributions déclarées par part	0,2413 \$	0,2363 \$
Ratio de distribution	92 %	99 %

Information sectorielle

Le Fonds exploite neuf centrales hydroélectriques au Canada et une aux États-Unis. Pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2006, les produits d'exploitation bruts des centrales situées au Canada ont été de 8,6 M \$ et 0,8 M \$ pour la centrale située aux États-Unis, comparativement à 5,8 M \$ pour les centrales situées au Canada et 0,5 M \$ pour la centrale située aux États-Unis en 2005. En date du 31 mars 2006, les immobilisations du Fonds au Canada se situent à 220,4 M \$ et 6,0 M \$ aux États-Unis, comparativement à 221,8 M \$ au Canada et 6,0 M \$ aux États-Unis au 31 décembre 2005. Les actifs incorporels du Fonds au 31 mars 2006 au Canada se situent à 93,7 M \$ et 2,2 M \$ aux États-Unis, comparativement à 95,3 M \$ au Canada et 2,2 M \$ aux États-Unis au 31 décembre 2005.

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. Le Gérant a également le droit de percevoir des honoraires incitatifs correspondant à 25 % de l'encaisse distribuable annuelle par part de fiducie excédant 0,925 \$ par part de fiducie. Pour le trimestre terminé le 31 mars 2006, le Gérant a reçu la somme de 0,48 M \$ pour les services rendus en vertu de ces trois conventions, incluant un montant de 0,15 M \$ pour des frais relatifs au financement et à l'acquisition de la centrale Rutherford Creek réalisé en décembre 2005 et un montant de 0,08 M \$ pour des honoraires incitatifs chargés par le Gérant. Une somme de 0,03 M \$ a également été facturée pour des services additionnels. 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 0,03 M \$ pour des honoraires incitatifs chargés par le Gérant.

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE (SUITE)

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2006

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 % d'une portion du capital et des intérêts annuels payés par IHI Hydro Inc.

La commission de garantie est payable sur une période échéant entre 2005 et 2009, dépendamment des installations. Pour les trimestres terminés le 31 mars 2006 et 2005, la commission de garantie était de 0,09 M\$ et 0,26 M\$ respectivement et était incluse à titre de produits d'exploitation bruts à l'état des résultats.

Renseignements financiers trimestriels

Pour les périodes de trois mois terminées le :

	31 mars 2006	31 déc. 2005	30 sept. 2005	30 juin 2005	31 mars 2005	31 déc. 2004	30 sept. 2004	30 juin 2004
Production d'électricité MWh	116 486	127 971	79 748	147 534	76 366	92 949	95 115	126 574
Revenus bruts	9,3 M\$	8,8 M\$	5,6 M\$	9,3 M\$	6,3 M\$	6,5 M\$	5,8 M\$	7,7 M\$
BAIIA	7,3 M\$	7,0 M\$	4,1 M\$	7,1 M\$	4,9 M\$	5,5 M\$	4,4 M\$	6,2 M\$
Bénéfice net	2,3 M\$	3,6 M\$	1,1 M\$	3,3 M\$	2,0 M\$	2,8 M\$	1,5 M\$	3,0 M\$
Bénéfice net par part	0,09 \$	0,15 \$	0,05 \$	0,16 \$	0,10 \$	0,14 \$	0,08 \$	0,16 \$
Encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation Fonds prélevés de (investis dans) la réserve de nivellement	5,4 M\$	6,3 M\$	3,1 M\$	6,4 M\$	4,2 M\$	5,1 M\$	3,7 M\$	5,6 M\$
Encaisse distribuable nette	1,0 M\$	0,3 M\$	1,1 M\$	(1,2M\$)	0,7 M\$	–	1,8 M\$	(0,7 M\$)
Encaisse distribuable nette par part	6,4 M\$	6,6 M\$	4,2 M\$	5,2 M\$	4,9 M\$	5,1 M\$	5,5 M\$	4,8 M\$
Distributions déclarées	0,2612 \$	0,2689 \$	0,2050 \$	0,2557 \$	0,2383 \$	0,2474 \$	0,2830 \$	0,2502 \$
Distributions déclarées par part	6,0 M\$	5,8 M\$	4,9 M\$	4,9 M\$	4,9 M\$	4,8 M\$	4,5 M\$	4,5 M\$
Distributions déclarées par part	0,2413\$	0,2363\$	0,2363 \$	0,2363 \$	0,2363 \$	0,2337 \$	0,2337 \$	0,2328 \$
Ratio de distribution	92%	89%	115%	92%	99%	96%	83%	93%

Gestion des risques

Le Fonds utilise des instruments financiers dérivés pour gérer son exposition aux risques reliés aux fluctuations de taux d'intérêt sur le financement par emprunt. Le Fonds ne détient ni n'émet d'instruments financiers aux fins de spéculation. Au 31 mars 2006, le Fonds avait un total de 30,0 M \$ de contrats SWAP en vigueur (15,0 M \$ en 2005) dont la juste valeur marchande s'établissait à 0,7 M \$ (0,3 M \$ au 31 décembre 2005). Au 31 mars 2006, le gain sur la variation de la juste valeur marchande des contrats SWAP présenté à l'état des résultats s'établissait à 0,3 M \$ (nil 2005). En tenant compte de ces contrats SWAP et des dettes portant intérêt à taux fixes, 82 % de la dette totale du Fonds est effectivement fixée à un taux moyen pondéré de 6,37 %, incluant la marge applicable actuellement en vigueur.

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 2005. Le Gérant est d'avis que les facteurs de risque énumérés dans le rapport annuel demeurent dans l'ensemble inchangés.

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE (SUITE)

Pour le trimestre terminé le 31 mars 2006

Perspectives

Le Gérant croit que le Fonds continuera à dégager des flux de trésorerie stables. Les résultats financiers demeurent conformes à nos attentes. L'acquisition de la centrale Rutherford Creek le 15 décembre 2005 résultera en une croissance des produits d'exploitation bruts, du BAIIA et de l'encaisse distribuable nette.

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES ET MISES À JOUR

Ces commentaires et cette analyse de la direction ont été préparés le 10 mai 2006. Les mises à jour concernant le Fonds sont régulièrement disponibles par le biais des communiqués de presse, des états financiers trimestriels et de la notice annuelle que vous trouverez sur le site du Fonds à l'adresse www.innergex.com ou celui de SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

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 aux investisseurs :

Jean Trudel, Vice-président – Finances et relations aux investisseurs, 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 se 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
