

# INNERGEX

## ÉNERGIE, FONDS DE REVENU



Chute à Magnan, Saint-Paulin, Québec

### RAPPORT TRIMESTRIEL AUX PORTEURS DE PARTS

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2004



## 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 les périodes de trois mois et de six mois terminées le 30 juin 2004.

### RÉSULTATS

Durant le trimestre, l'ensemble des centrales hydroélectriques d'Innergex a continué à bénéficier de bonnes conditions hydrologiques dues à un niveau de précipitations et d'écoulement d'eau quelque peu plus élevé que la moyenne historique. Avec la contribution additionnelle de la centrale Windsor nous avons généré 126 574 mégawattheures ou 7% plus que prévu. Le deuxième trimestre de l'année est le plus important pour le Fonds en terme de revenus et de flux monétaires en raison de la fonte de la neige accumulée durant les mois d'hiver. Les produits d'exploitation bruts pour le trimestre se sont chiffrés à 7,67M\$ soit 5% plus élevé que nos prévisions. L'encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation au montant de 5,58M\$ s'est avérée 6% supérieure à nos prévisions.

Pour les six premiers mois de l'année, les produits d'exploitation bruts de 12,84M\$ ont été de 2% supérieurs à nos prévisions tandis que l'encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation s'est chiffrée à 9,11M\$, soit 4% de plus que nos prévisions.

### ACQUISITION ET HAUSSE DE LA DISTRIBUTION

La centrale de Windsor, acquise le 27 avril 2004, a commencé à contribuer aux résultats du groupe ce qui a permis d'augmenter la distribution mensuelle du Fonds. Sur une base annuelle, les distributions d'encaisse ont été augmentées passant de 0,925\$ à 0,935\$ par part à partir du 31 mai 2004.

### SENSIBILITÉ AUX TAUX D'INTÉRÊTS

Nous aimerions profiter de cette occasion pour commenter sur l'impact que pourrait avoir une augmentation des taux d'intérêts sur le Fonds. Le taux d'intérêts sur une portion de 25% de la dette à long terme est fixé par l'entremise d'une transaction SWAP jusqu'en septembre 2007 et une portion additionnelle de 16% de la dette à long terme est à taux fixe jusqu'à l'année 2016. Le taux d'intérêt combiné sur les dettes pour le trimestre était de 4.47% comparé au taux prévu de 6%. Le Fonds bénéficie actuellement d'une marge favorable entre les taux actuellement en vigueur et le taux utilisé dans les prévisions financières.

Jusqu'à aujourd'hui, le parcours d'Innergex Énergie, Fonds de revenu reflète nos prévisions telles que présentées en juin 2003 et nous avons la ferme intention de continuer à maximiser le rendement pour nos porteurs de part.

[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

Août 2004

**TABLEAU SYNOPTIQUE DES CENTRALES**

<b>Centrales</b>	<b>Puissance Installée (MW)</b>	<b>Production annuelle prévue (GW-hr)</b>	<b>Acheteur d'électricité</b>	<b>Expiration du contrat d'achat d'électricité</b>
St-Paulin	8,0	41,072	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 <sup>(1)</sup>	2029
<b>TOTAL</b>	<b>70,5</b>	<b>380,569</b>		

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

**FAITS SAILLANTS**

	<b>POUR LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2004</b>		<b>POUR LA PÉRIODE DE SIX MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2004</b>	
	<b>RÉEL</b>	<b>ANTICIPÉ</b>	<b>RÉEL</b>	<b>ANTICIPÉ</b>
Production d'électricité (MWh)	126 574	118 773	189 420	183 020
Produits d'exploitation bruts	7 669 757 \$	7 288 509 \$	12 839 111 \$	12 600 616 \$
BAIIA	6 198 761 \$	6 012 509 \$	10 248 495 \$	10 272 173 \$
Bénéfice net	3 004 294 \$	3 475 699 \$	4 641 439 \$	5 612 135 \$
Encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation (Investissement dans la réserve pour nivellement)	5 581 845 \$	5 261 222 \$	9 110 671 \$	8 769 598 \$
(Remboursement de la dette à long terme)	(749 061)\$	(1 027 317)\$	(24 378) \$	(302 634) \$
	(113 153)\$	- \$	(113 153) \$	- \$
Encaisse distribuable nette	4 719 631 \$	4 233 905 \$	8 973 140 \$	8 466 964 \$
Encaisse distribuable nette par part	0,2444 \$	0,2306 \$	0,4764 \$	0,4612 \$
Distributions déclarées	4 518 011 \$		8 758 541 \$	
Distributions déclarées - par part	0,2328 \$		0,4638 \$	

**BILANS CONSOLIDÉS**

AU 30 JUIN 2004 INCLUANT LE COMPARATIF AU 31 DÉCEMBRE 2003.

	30 Juin, 2004 (non vérifiés)	31 Décembre, 2003 (vérifiés)
<b>ACTIF</b>		
Actif à court terme		
Espèces et quasi-espèces	4 207 904 \$	3 530 457 \$
Débiteurs	2 537 160	2 939 933
Tranche à court terme des comptes de réserve	1 484 707	1 096 000
Autres actifs à court terme	981 226	559 275
	<u>9 210 997 \$</u>	<u>8 125 665 \$</u>
Fonds détenus en fiducie (Note 2)	- \$	439 778 \$
Comptes de réserve (Note 6)	10 601 957	7 727 831
Immobilisations (Note 3)	159 424 286	149 435 601
Actifs incorporels (Note 3)	71 063 542	66 627 906
	<u>250 300 782 \$</u>	<u>232 356 781 \$</u>
<b>PASSIF ET CAPITAUX PROPRES</b>		
Passifs à court terme		
Créditeurs et charges à payer	2 758 941 \$	2 478 573 \$
Distributions payables aux porteurs de parts	1 511 826	1 413 510
Dette à long terme échéant à moins d'un an (Note 4)	476 567	-
	<u>4 747 334 \$</u>	<u>3 892 083 \$</u>
Dette à long terme (Note 4)	59 292 866 \$	50 000 000 \$
Autres charges à payer (Note 2)	-	439 778
Impôts futurs	2 439 107 \$	2 298 239
Participation minoritaire	10 366 698	10 089 925
Avoir des porteurs de parts	173 454 777	165 636 756
	<u>250 300 782 \$</u>	<u>232 356 781 \$</u>

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

**ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS**

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2004

(Non vérifiés)

	Trois mois terminés le 30 juin 2004	Six mois terminés le 30 juin 2004
Produits d'exploitation bruts	7 669 757 \$	12 839 111 \$
Charges d'exploitation	1 068 971	1 811 831
Bénéfice d'exploitation	6 600 786 \$	11 027 280
Frais généraux et d'administration	402 025	778 785
Bénéfice avant intérêts, impôts, amortissement, revenu de placement et participation minoritaire ("BAIIA")	6 198 761 \$	10 248 495 \$
Intérêts sur la dette à long terme	636 243	1 177 761
Amortissement (Note 3)	2 184 138	4 194 091
Revenu de placement	(86 337)	(171 947)
Bénéfice avant provision pour les impôts et bénéfice alloué à la participation minoritaire	3 464 717 \$	5 048 590 \$
Provisions pour impôts:		
Exigibles	(10 490)	(10 490)
Futurs	80 179	140 868
	69 689 \$	130 378 \$
Bénéfice avant participation minoritaire	3 395 028	4 918 212
Bénéfice alloué à la participation minoritaire	390 734	276 773
Bénéfice net	3 004 294 \$	4 641 439 \$
Nombre moyen pondéré de parts de fiducie en circulation	19 314 959	18 836 113
Bénéfice net par nombre moyen pondéré de part de fiducie	0.16 \$	0.25 \$

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers non vérifiés.

**AVOIRS CONSOLIDÉS DES PORTEURS DE PARTS**  
 POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2004  
 (Non vérifiés)

	Trois mois terminés le 30 juin 2004	
	Nombre de parts	Montant
Comptes de capital des porteurs de parts au début de la période	18 357 267	169 427 161 \$
Parts de fiducie émises – 8 avril 2004	1 050 000	12 337 500 \$
Frais d'émission		(402 377) \$
Comptes de capital des porteurs de parts de la fin de la période	19 407 267	181 362 284 \$
Déficit au début de la période		(6 393 790) \$
Bénéfice net		3 004 294
Distributions déclarées aux porteurs de parts (Note 5)		(4 518 011)
Déficit à la fin de la période		(7 907 507) \$
Avoir des porteurs de parts à la fin de la période	19 407 267	173 454 777 \$

	Six mois terminés le 30 juin 2004	
	Nombre de parts	Montant
Comptes de capital des porteurs de parts au début de la période	18 357 267	169 427 161 \$
Parts de fiducie émises – 8 avril 2004	1 050 000	12 337 500 \$
Frais d'émission		(402 377) \$
Comptes de capital des porteurs de parts de la fin de la période	19 407 267	181 362 284 \$
Déficit au début de la période		(3 790 405) \$
Bénéfice net		4 641 439
Distributions déclarées à l'intention des porteurs de parts (Note 5)		(8 758 541)
Déficit à la fin de la période		(7 907 507) \$
Avoir des porteurs de parts à la fin de la période	19 407 267	173 454 777 \$

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

**ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE**  
 POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2004  
 (Non vérifiés)

	Trois mois terminés le 30 juin 2004	Six mois terminés le 30 juin 2004
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation:		
Bénéfice net	3 004 294 \$	4 641 439 \$
Ajustements pour :		
Amortissement des immobilisations	1 036 265	1 999 488
Amortissement des actifs incorporels	1 147 873	2 194 603
Provision pour impôts futurs	80 179	140 868
Participation minoritaire	390 734	276 773
Variations des éléments hors caisse du fonds de roulement	(229 999)	(805 470)
	5 429 346 \$	8 447 701 \$
Flux de trésorerie liés aux activités de financement:		
Distributions versées aux porteurs de parts	(4 419 695)	(8 660 225)
Produit de l'émission de parts de fiducie net des frais d'émission de 402 377 \$	11 935 123	11 935 123
Remboursement de la dette à long terme	(113 153)	(113 153)
	7 402 275 \$	3 161 745 \$
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissements:		
Acquisition d'immobilisations	-	(11 500)
Acquisition d'entreprise net de l'encaisse acquise de 723 825 \$ (Note 6)	(7 657 666)	(7 657 666)
Investissement dans les comptes de réserve	(3 876 630)	(3 987 516)
Fonds prélevés d'un compte de réserve	-	724 683
	(11 534 296) \$	(10 931 999) \$
Augmentation nette des espèces et quasi-espèces	1 297 325 \$	677 447 \$
Espèces et quasi-espèces au début de la période	2 910 579	3 530 457
Espèces et quasi-espèces à la fin de la période	4 207 904 \$	4 207 904 \$
Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie:		
Intérêts payés :	666 509 \$	1 198 956 \$

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

## NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2004

(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 indirectement acquérir et détenir des participations dans des centrales de production d'énergie hydroélectrique (les « centrales ») et pour procéder à l'acquisition indirecte de prêts relatifs à certaines de ces centrales. En date du 30 juin 2004, le Fonds détenait indirectement des participations dans :

- (i) Innergex, société en commandite (« Innergex S.E.C. ») qui est propriétaire des trois centrales Portneuf, de la centrale Chaudière et de la centrale Saint-Paulin;
- (ii) Trent-Severn Power, Limited Partnership (« Trent LP ») qui est propriétaire de la centrale Batawa;
- (iii) Innergex Montmagny, société en commandite (« Innergex Montmagny S.E.C. ») qui est propriétaire de la centrale Montmagny ; et
- (iv) Hydro-Windsor, société en commandite (« Windsor S.E.C. ») qui est propriétaire de la centrale Hydro-Windsor.

Innergex Management Inc. (le « gérant ») administre le Fonds et gère Innergex Énergie, Fiducie d'exploitation (« IEFE »), 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 à Innergex GP Inc., le commanditaire d'Innergex S.E.C. et de Holding Innergex S.E.C., de même qu'aux exploitants des autres centrales.

### 1. Mode de présentation :

Les états financiers consolidés intérimaires inclus dans ce rapport n'ont pas été vérifiés et reflètent les ajustements normaux et récurrents qui sont, selon l'opinion de la direction 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, à l'exception de la nouvelle modification comptable décrite à la note 3. 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 est saisonnière 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.



**NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS  
(SUITE)**

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2004  
(Non vérifiés)

**2. Fonds détenus en fiducie :**

Une filiale du Fonds avait placé ces sommes en fiducie pour régler des réclamations ainsi que des demandes reconventionnelles se rapportant à la construction d'une centrale de production d'énergie hydroélectrique. Un montant équivalent était présenté comme autres charges à payer au bilan. Ces sommes ont été libérées puisqu'un règlement est intervenu.

**3. Modification de convention comptable :**

Afin de se conformer aux principes comptables généralement reconnus tels qu'édictees par le Conseil des normes comptables, la modification suivante de convention comptable a été adoptée le 1er janvier 2004.

La méthode de l'amortissement à intérêts composés n'est plus considérée acceptable selon les principes comptables généralement reconnus. Le Fonds utilisait cette méthode d'amortissement pour ces immobilisations et actifs incorporels. Le Fonds a modifié sa méthode d'amortissement depuis le 1er janvier 2004 selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la même durée de vie utile qu'auparavant. Cela devrait résulter en amortissement additionnel de 2,6 millions \$ pour l'année se terminant le 31 décembre 2004.

Cette modification a été appliquée de façon prospective en utilisant les valeurs comptables respectives au 31 décembre 2003.

**4. Dette à long terme :**

Lors de l'acquisition de Hydro-Windsor Inc. et de Windsor S.E.C., le Fonds a assumé une dette de 8 312 500 \$ portant intérêts à taux fixe de 11.7% jusqu'à son échéance en novembre 2016. La dette est payable par paiements mensuels de capital et intérêts de 105 399 \$. La dette a été comptabilisée à un montant de 9 882 586 \$, soit sa juste valeur marchande, au 27 avril 2004 pour un taux d'intérêt effectif de 8.25%. Les versements de capital pour les cinq prochaines années sur cette dette sont les suivants :

Période terminée	Montants
Juin 2005	476 567 \$
Juin 2006	517 405 \$
Juin 2007	561 742 \$
Juin 2008	609 879 \$
Juin 2009	662 141 \$
Par la suite	6 941 699 \$
	9 769 433 \$

**NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS  
(SUITE)**

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2004  
(Non vérifiés)

**5. Distribution aux détenteurs de part :**

Le Fonds verse, le ou vers le 25<sup>e</sup> jour de chaque mois, les distributions d'encaisse qui sont payables aux détenteurs de parts inscrits à la date d'enregistrement du mois précédent.

**6. Acquisition d'Hydro-Windsor Inc. et Windsor S.E.C.:**

En vertu d'une entente de souscription, le Fonds a émis le 8 avril 2004, 1 050 000 unités à un prix de 11,75 \$ par unité pour un produit net de 11 935 123 \$. Un montant de 11 387 900 \$ a été utilisé pour les fins suivantes :

Acquisition d'Hydro-Windsor Inc. et Windsor S.E.C.	8 381 491 \$
Investissement dans le compte de réserve pour nivellement	2 356 409
Investissement dans le compte de réserve hydrologique	650 000
	<hr/>
	11 387 900 \$

Faisant partie de la planification de l'acquisition, le Fonds apportera des améliorations à la centrale en investissant 500 000 \$ au cours des 18 prochains mois, montant qui a été levé lors de l'émission des unités et qui est inclus dans les espèces et quasi-espèces dans l'actif à court terme du Fonds.

Les acquisitions d'Hydro-Windsor Inc. et Windsor S.E.C. sont comptabilisées selon la méthode de l'achat à leur coût d'acquisition respectif le 27 avril 2004. Les revenus d'Hydro-Windsor Inc. et Windsor S.E.C. ont été consolidés avec les résultats du Fonds depuis la date d'acquisition. Le prix d'acquisition total a été alloué de façon préliminaire comme suit:

Espèces et quasi-espèces	723 825 \$
Fonds de roulement net (exclusion faite de la dette à long terme)	(1 066 660)
Immobilisations	11 976 673
Actifs incorporels	6 630 239
Dette à long terme	(9 882 586)
	<hr/>
	8 381 491 \$

**7. Opérations entre entités apparentées:**

Les montants payables à Innergex Management Inc. en vertu de la Convention de gestion (165 115 \$ pour la période de trois mois et 311 115 \$ pour la période de six mois) et de la Convention d'administration (25 250 \$ pour la période de trois mois et 50 500 \$ pour la période de six mois) sont inclus dans les frais généraux et d'administration à l'état des résultats.

**VUE D'ENSEMBLE**

Innergex Énergie, Fonds de revenu (le « Fonds ») est une fiducie à capital variable sans personnalité morale qui détient indirectement huit centrales hydroélectriques, pour une puissance installée totale de 70,5 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 les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2004 et les notes s'y rapportant, de même qu'avec le rapport annuel pour l'année terminée le 31 décembre 2003.

Pour le bénéfice des lecteurs, nous incluons une analyse qui permet d'établir une comparaison entre les résultats réels et les prévisions du Fonds. Nous incluons également une comparaison des résultats de la première année d'opération du Fonds avec les prévisions incorporées dans le prospectus daté du 16 juin 2003.

**INDICATEURS DE RENDEMENT 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 par part et le « BAIIA » défini comme étant le bénéfice avant intérêts, provisions pour impôts, amortissement, revenu de placement 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 l'encaisse disponible et sur la capacité du Fonds à rencontrer ses objectifs de distributions d'encaisse aux porteurs de part.

**RÉSULTATS D'EXPLOITATION**

Pour le trimestre terminé le 30 juin 2004, le Fonds a dégagé des produits d'exploitation bruts de 7,67M\$ et un BAIIA de 6,20M\$, comparativement à des produits d'exploitation bruts anticipés de 7,29M\$ et un BAIIA prévu de 6,01M\$. Ces résultats sont respectivement 5% et 3% plus élevés que les prévisions. Ceci s'explique par la contribution de la centrale de Windsor acquise le 27 avril 2004 et par des conditions hydrologiques près de la moyenne historique. Durant le trimestre, le Fonds a produit 126 574 MWh d'électricité, 7% de plus que les prévisions. Par contre, les charges d'exploitation de 1,07M\$ ont été 9% supérieures aux prévisions et les frais généraux et d'administration de 0,40M\$ ont été 0,10M\$ plus élevés que les prévisions. Les primes d'assurances et frais de bureau plus élevés ainsi que des frais légaux non récurrents ont été partiellement mitigés par un gain non récurrent survenu suite au règlement d'une réclamation. Le prix de vente moyen d'électricité obtenu par le Fonds pour le trimestre au montant de 58,53\$/MWh était proche de celui anticipé.

## **ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE (SUITE)**

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2004

### **RÉSULTATS D'EXPLOITATION (SUITE)**

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2004, les produits d'exploitation bruts du Fonds ont été de 12,84M\$ et le BAIIA de 10,25M\$. Les produits d'exploitation bruts ont été de 2% supérieurs aux prévisions alors que le BAIIA a été près des prévisions. La production d'électricité pour cette période s'élevait à 189 420 MWh ou 3% au-dessus des prévisions. Sur une base consolidée, le Fonds a bénéficié de conditions hydrologiques près de la moyenne historique et de la contribution de la centrale de Windsor depuis son acquisition. Les charges d'exploitation se sont chiffrées à 1,81M\$, soit 5% au-dessus des prévisions et les frais généraux et d'administration de 0,78M\$ ont été 0,18M\$ supérieurs aux prévisions et ce, principalement à cause des primes d'assurance et dépenses de bureau plus élevées qu'anticipées. Pour la période de six mois, le prix de vente moyen de l'électricité a été de 65,02\$/MWh.

Pour le trimestre, les frais d'intérêts de 0,64M\$ attribuables au service de la dette à long terme ont été inférieurs de 15% aux prévisions. Le taux d'intérêt moyen pour le trimestre fut de 4,47%, comparativement au taux anticipé de 6%. Pour la période de six mois, les frais d'intérêts de 1,18M\$ ont été inférieurs de 21% aux prévisions. Le taux d'intérêt moyen pour la période de six mois fut de 4,39% comparativement au taux anticipé de 6%.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2004, la méthode de l'amortissement à intérêts composés n'est plus considérée acceptable selon les PCGR. Conséquemment, le Fonds a modifié sa méthode d'amortissement et amortit désormais ses immobilisations et éléments d'actif incorporels selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la même durée de vie utile qu'auparavant. Ce changement non prévu aux PCGR a eu un impact significatif sur le bénéfice net lorsque comparé aux prévisions. Cependant, ce changement n'a aucun impact sur les flux monétaires ou l'encaisse distribuable nette. Ce changement est la principale raison qui explique que la charge d'amortissement pour la période de trois mois s'élève à 2,18M\$ soit 41% plus élevée que prévue et à 4,19M\$ pour la période de six mois ou 35% supérieure aux prévisions.

Le bénéfice affecté à la participation minoritaire dans Holding Innergex S.E.C. pour les trois mois a été de 0,39M\$, 0,08M\$ plus élevé qu'anticipé. Pour la période de six mois, le bénéfice alloué à la participation minoritaire était de 0,28M\$, 0,06M\$ plus élevé qu'anticipé.

Le Fonds a enregistré un bénéfice net de 3,0M\$ ou 0,16\$ par part pour le trimestre, par rapport au bénéfice net anticipé de 3,48M\$ ou 0,19\$ par part. Pour la période de six mois, le Fonds a enregistré un bénéfice net de 4,64M\$ ou 0,25\$ par part comparé à un bénéfice net anticipé de 5,61M\$ ou 0,31\$ par part. Le bénéfice net moins élevé qu'anticipé est essentiellement dû à une charge d'amortissement plus élevée, sans impact sur l'encaisse, résultant du changement aux PCGR mentionné plus haut.

**ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE  
(SUITE)**

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2004

**LIQUIDITÉS ET RESSOURCES EN CAPITAL**

Pour le trimestre, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant variation des éléments hors caisse du fonds de roulement se sont chiffrés à 5,66M\$. Les variations des éléments hors caisse du fonds de roulement se sont avérées négatives à 0,23M\$, ce qui a porté à 5,43M\$ les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation.

Pour la période de six mois, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant variation des éléments hors caisse du fonds de roulement se sont chiffrés à 9,25M\$. Les variations des éléments hors caisse du fonds de roulement se sont avérées négatives à 0,81M\$, ce qui a porté à 8,45M\$ les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation.

Durant le trimestre, les distributions déclarées à l'intention des détenteurs de parts ont été augmentées à 4,52M\$ ou 0,2328\$ par part en raison de l'acquisition de la centrale Windsor. L'encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation, laquelle s'est établie à 5,58M\$, était 6% supérieure aux prévisions. Pour la période de six mois, les distributions déclarées à l'intention des détenteurs de parts ont été augmentées à 8,76M\$ ou 0,4638\$ par part. L'encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation était de 4% supérieure aux prévisions de 9,11M\$.

Aucune dépense majeure en immobilisations ne fut réalisée dans les centrales au cours des périodes de trois et six mois.

Le tableau qui suit résume les distributions ayant été effectuées à ce jour en 2004.

**RELEVÉ DES DISTRIBUTIONS DE L'ANNÉE 2004**

<b>Date d'enregistrement</b>	<b>Date de versement</b>	<b>Montant</b>	<b>Montant par part</b>
30 janvier 2004	25 février 2004	1 413 510 \$	0,0770 \$
27 février 2004	25 mars 2004	1 413 510 \$	0,0770 \$
31 mars 2004	23 avril 2004	1 413 510 \$	0,0770 \$
<b>Total, période de trois mois terminée le 31 mars 2004</b>		<b>4 240 530 \$</b>	<b>0,2310 \$</b>
30 avril 2004	25 mai 2004	1 494 360 \$	0,0770 \$
31 mai 2004	23 juin 2004	1 511 825 \$	0,0779 \$
30 juin 2004	23 juillet 2004	1 511 826 \$	0,0779 \$
<b>Total, période de trois mois terminée le 30 juin 2004</b>		<b>4 518 011 \$</b>	<b>0,2328 \$</b>
<b>Total, période de six mois terminée le 30 juin 2004</b>		<b>8 758 541 \$</b>	<b>0,4638 \$</b>

Résultant du caractère saisonnier des opérations du Fonds et tel que prévu, 0,75M\$ provenant des opérations du Fonds furent ajoutés à la réserve de nivellement pour renflouer la réserve en vue des distributions futures aux détenteurs de part.

**ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE  
(SUITE)**

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2004

**LIQUIDITÉS ET RESSOURCES EN CAPITAL (SUITE)**

Suite à l'acquisition de la centrale Windsor, un montant additionnel de 2,35M\$ a été déposé dans la réserve pour nivellement. Au 30 juin 2004, la réserve pour nivellement totalisait 7,17M\$. Concurrément, un montant de 0,65M\$ a été investi dans la réserve hydrologique ce qui la portait à 4,65M\$. Durant le trimestre, comme prévu, un montant de 77 500\$ a été déposé dans le compte de réserve pour réparations majeures qui totalise 272 500\$.

Au 30 juin 2004, le Fonds disposait d'espèces et quasi-espèces totalisant 4,21 M\$. De plus, le Fonds disposait de 12,09M\$ accumulés dans ses trois comptes de réserve. Le fonds de roulement était de 4,46M\$ représentant un ratio de fonds de roulement de 1,94:1. Au cours du trimestre, l'endettement à long terme du Fonds a augmenté de 50M\$ à 59,77M\$. Le montant additionnel de 9,77M\$ représente la valeur marchande de la dette à taux fixe prise en charge par le Fonds suite à l'acquisition de la centrale Windsor. À la fin du trimestre, le Fonds disposait également d'une facilité de crédit à court terme renouvelable de 5 M\$ procurant au Fonds d'importantes liquidités pouvant être utilisées en cas de besoin. Au 30 juin 2004, le Fonds avait des actifs totalisant 250,3M\$. Le ratio de l'endettement par rapport à la valeur de l'entreprise a augmenté légèrement passant de 18,8% au 31 mars à 21,6% au 30 juin principalement à cause de l'endettement pris en charge par le Fonds suite à l'acquisition de Windsor.

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

ENCAISSE DISTRIBUABLE NETTE	PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2004		PÉRIODE DE SIX MOIS TERMINÉE LE 30 JUIN 2004	
	RÉEL	ANTICIPÉ	RÉEL	ANTICIPÉ
<b>Bénéfice avant intérêts, impôts, amortissement, revenu de placement et participation minoritaire (BAIIA)</b>	<b>6 198 761 \$</b>	<b>6 012 509 \$</b>	<b>10 248 495 \$</b>	<b>10 272 173 \$</b>
Ajouter (Déduire):				
Revenu de placement	86 337	105 644	171 947	211 288
Réserve pour réparations majeures	(77 500)	(65 000)	(142 500)	(130 000)
Distributions à la participation minoritaire	-	(40 431)	-	(80 863)
Frais d'intérêts	(636 243)	(750 000)	(1 177 761)	(1 500 000)
Impôts sur le revenu	10 490	(1 500)	10 490	(3 000)
<b>Encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation</b>	<b>5 581 845 \$</b>	<b>5 261 222 \$</b>	<b>9 110 671 \$</b>	<b>8 769 598 \$</b>
(Déduire):				
Remboursement de la dette à long terme	(113 153)	-	(113 153)	-
Investissement dans la réserve pour nivellement	(749 061)	(1 027 317)	(24 378)	(302 634)
<b>Encaisse distribuable nette</b>	<b>4 719 631 \$</b>	<b>4 233 905 \$</b>	<b>8 973 140 \$</b>	<b>8 466 964 \$</b>
<b>Distributions aux porteurs de parts</b>	<b>4 518 011 \$</b>		<b>8 758 541 \$</b>	

**ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE  
(SUITE)**

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2004

**COMPARAISON DES RÉSULTATS RÉELS AVEC LES PRÉVISIONS  
FINANCIÈRES**

Dans le cadre du premier appel public à l'épargne du Fonds, le gérant a présenté dans le prospectus daté du 16 juin 2003, des prévisions financières sous la forme d'un état consolidé du bénéfice net prévisionnel et d'un état consolidé de l'encaisse distribuable prévisionnelle pour la période de douze mois se terminant le 30 juin 2004 ("prévisions financières"). Pour le bénéfice du lecteur, les tableaux suivants offrent une comparaison des résultats réels du Fonds avec les prévisions financières contenues au prospectus. Cependant, il est important de noter que les résultats réels n'incluent que 363 jours d'opérations alors que les prévisions financières comprennent une année complète de 366 jours.

<b>États consolidés des résultats pour une période de 12 mois se terminant le 30 juin 2004 (non-vérifiés)</b>	<b>RÉEL (363 jours d'opérations)</b>	<b>ANTICIPÉ (366 jours d'opérations)</b>
Produits d'exploitation bruts	23 624 739 \$	23 254 341 \$
Charges d'exploitation	3 526 627 \$	3 306 829 \$
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>20 098 112 \$</b>	<b>19 947 512 \$</b>
Frais généraux et d'administration	1 433 123 \$	1 193 000 \$
<b>Bénéfice avant intérêts, impôts, amortissement, revenu de placement et participation minoritaire ("BAIIA")</b>	<b>18 664 989 \$</b>	<b>18 754 512 \$</b>
Intérêts sur la dette à long terme	2 299 018 \$	3 000 000 \$
Amortissement	6 857 441 \$	6 213 252 \$
Revenu de placement	(366 135) \$	(422 575) \$
<b>Bénéfice avant impôts et participation minoritaire</b>	<b>9 874 665 \$</b>	<b>9 963 835 \$</b>
Provision pour impôts		
Exigibles	(10 490) \$	6 000 \$
Futurs	196 951 \$	97 000 \$
	<b>186 461 \$</b>	<b>103 000 \$</b>
Bénéfice alloué à la participation minoritaire	539 685 \$	130 611 \$
<b>Bénéfice net</b>	<b>9 148 519 \$</b>	<b>9 730 224 \$</b>
Nombre moyen pondéré de parts de fiducie en circulation	18 596 690	18 357 267
Bénéfice net par part de fiducie	0,49 \$	0,53 \$

**ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE  
(SUITE)**

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2004

**COMPARAISON DES RÉSULTATS RÉELS AVEC LES PRÉVISIONS  
FINANCIÈRES (SUITE)**

Les produits d'exploitation bruts au montant de 23,62M\$ et les charges d'exploitation au montant de 3,53M\$ sont respectivement plus élevés que les prévisions financières de 1.6% et 6.6%. Ceci s'explique principalement par l'acquisition de Hydro-Windsor complétée le 27 avril 2004 qui n'était pas incluse dans les prévisions financières.

Pour la période de 12 mois, les frais généraux et d'administration de 1,43M\$ ont été plus élevés que prévus de 0,24M\$ en raison des dépenses d'assurances et de bureau plus élevées. Les produits d'exploitation bruts plus élevés ont été en grande partie contrebalancés par des dépenses plus élevées ce qui a résulté en un BAIIA de 18,66M\$, pratiquement en ligne avec le BAIIA anticipé de 18,75M\$.

Les intérêts sur la dette à long terme de 2,3M\$ ont été de 23% inférieurs aux prévisions de 3,0M\$. Dans les prévisions financières, le gérant a utilisé l'hypothèse que les taux d'intérêt se maintiendraient en moyenne à 6% pour la période alors que les taux d'intérêt effectifs réels ont été de 4,44% incluant la dépense d'intérêt additionnelle provenant de la dette à taux fixe à long terme prise en charge lors de l'acquisition de Windsor.

Le Fonds utilisait la méthode de l'amortissement à intérêts composés pour ses immobilisations et éléments d'actif incorporels. Tel que mentionné plus haut, cette méthode n'est plus considérée acceptable selon les PCGR. Le 1<sup>er</sup> janvier 2004, le Fonds a remplacé sa méthode d'amortissement par la méthode d'amortissement linéaire sur la même durée de vie utile qu'auparavant. Ceci a résulté en une charge d'amortissement de 6,86M\$, soit 10% plus élevée que prévue.

Le revenu de placement s'est avéré 0,06M\$ inférieur aux prévisions en raison du taux d'intérêt plus bas pour les investissements à terme fixe.

Le bénéfice alloué à la participation minoritaire de 0,54M\$ a été plus élevé que les prévisions au montant de 0,13M\$ en raison de meilleurs résultats qu'anticipés au niveau de la filiale dans laquelle la participation minoritaire est détenue.

Le bénéfice net pour la période a totalisé 9,15M\$ ou 0,49\$ par part versus un bénéfice net anticipé de 9,73M\$ ou 0,53\$ par part. Le bénéfice net plus bas est le résultat de la modification aux PCGR tel que décrit plus haut et n'affecte pas l'encaisse provenant des activités liées à l'exploitation.



**ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE  
(SUITE)**

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2004

**COMPARAISON DES RÉSULTATS RÉELS AVEC LES PRÉVISIONS  
FINANCIÈRES (SUITE)**

<b>États consolidés de l'encaisse distribuable pour la période de 12 mois se terminant le 30 juin 2004. (non vérifiés)</b>	<b>RÉEL (363 jours d'opérations)</b>	<b>ANTICIPÉ (366 jours d'opérations)</b>
<b>Bénéfice net</b>	9 148 519 \$	9 730 224 \$
Plus (moins):		
Amortissement	6 857 441	6 213 252
Provisions pour impôts futurs	196 951	97 000
Bénéfice alloué à la participation minoritaire	539 685	130 611
Réserve pour réparations majeures	(272 500)	(260 000)
Distribution à la participation minoritaire	-	(161 725)
<b>Encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation</b>	<b>16 470 096 \$</b>	<b>15 749 362 \$</b>
Prélèvement du compte de réserve	1 402 413	1 231 110
Remboursement de la dette à long terme	(113 153)	-
<b>Encaisse distribuable nette pour la période</b>	<b>17 759 356 \$</b>	<b>16 980 472 \$</b>
Nombre moyen pondéré de parts de fiducie en circulation	18 596 690	18 357 267
<b>Encaisse distribuable nette par part de fiducie</b>	<b>0,955 \$</b>	<b>0,925 \$</b>

Tel que décrit ci-haut, l'encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation a été de 16,47M\$ ou 4,6% plus élevée que prévue. Durant la période le Fonds n'a effectué aucune distribution d'encaisse en faveur de la participation minoritaire.

En raison de l'acquisition de la centrale de Hydro-Windsor, le Fonds a prélevé un montant plus important de sa réserve de nivellement. Le Fonds a déboursé 113 153\$ pour le remboursement de la dette à long terme reliée à Hydro-Windsor.

L'encaisse distribuable nette pour la période de 17,76M\$ a été 0,78M\$ ou 4,6% plus élevée que prévue. Le nombre moyen pondéré de parts de fiducie en circulation est plus élevé qu'anticipé en raison de l'émission de 1 050 000 parts additionnelles le 8 avril 2004. L'encaisse distribuable nette par part a été de 0,955\$ comparée à une encaisse distribuable nette par part anticipée de 0,925\$.

## **ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE (SUITE)**

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2004

### **GESTION DES RISQUES**

Le gérant a réduit les risques encourus par le Fonds quant à une remontée imprévue des taux d'intérêt à court terme en concluant une transaction swap avec une importante banque canadienne fixant ainsi 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 16% 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 2003. Le gérant est d'avis que les facteurs de risque énumérés dans le rapport annuel demeurent dans l'ensemble inchangés.

### **PERSPECTIVES**

Le gérant est confiant 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<sup>e</sup> étage, Montréal, Québec H3B 2G7

RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS :

Jean Trudel, Vice-président – Finances ou

Michel Letellier, Vice-président exécutif et chef des finances

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

[info@innergex.com](mailto:info@innergex.com)

[www.innergex.com](http://www.innergex.com)

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

**[www.innergex.com](http://www.innergex.com)**

---