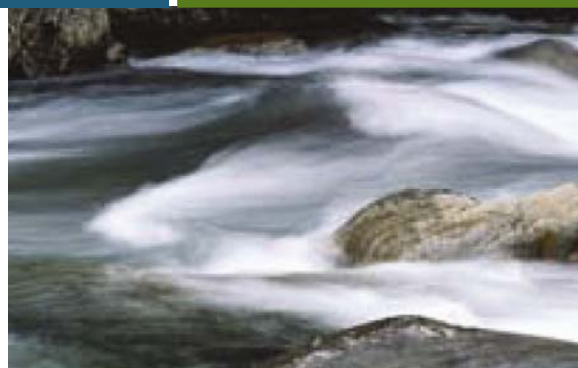




INNERGEX Énergie, Fonds de revenu

Une énergie renouvelable.
Une présence durable.

Deuxième 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 (« Innergex Énergie » ou le « Fonds ») pour le deuxième trimestre de 2005 et la période de six mois terminés le 30 juin 2005.

Résultats

Les acquisitions réalisées en 2004 des centrales Windsor et Horseshoe Bend maintiennent leur effet positif sur les résultats du Fonds. En effet, le bénéfice avant intérêts, provisions pour impôts, amortissement, revenu de placement, gains de change et participation minoritaire (« BAIIA ») a progressé de 15 % à 7,14 M\$, comparativement au résultat de 2004, et le bénéfice net a augmenté de 9 % comparativement à 2004, à 3,28 M\$ ou 0,16 \$ par unité. La croissance des résultats est principalement due à l'ajout des deux centrales, ainsi qu'à une bonne hydraulité. Ces deux facteurs ont permis au Fonds d'augmenter sa production de 17 %, soit à 147 534 MWh comparativement au trimestre correspondant en 2004. L'augmentation de la production, ainsi que la hausse du prix de vente de l'électricité a permis d'afficher une croissance de 21 % des produits d'exploitations bruts, qui s'élèvent à 9,26 M\$, comparativement aux résultats de 2004. Il est à noter que la centrale Windsor, ayant été acquise le 27 avril 2004, n'avait eu que 65 jours d'exploitation dans le deuxième trimestre de 2004.

Pour le semestre, l'augmentation de 23 % de la capacité installée due aux acquisitions de l'année 2004 a engendré une croissance de 22 % des produits d'exploitation bruts à 15,60 M\$ et de 17 % du BAIIA à 12,02 M\$, comparativement à la période correspondante en 2004. Le bénéfice net a été de 5,29 M\$, soit une hausse de 14 %, ou 0,26 \$ par part, comparativement au premier semestre de 2004.

Encaisse distribuable nette et le ratio de distribution

L'encaisse distribuable nette pour le trimestre s'est élevée à 5,28 M\$ ou 0,26 \$ par part, soit une augmentation de 9 % et de 2 % respectivement comparativement à 2004. Pour le semestre, l'encaisse distribuable nette s'est élevée à 10,20 M\$ ou 0,49 \$ par unité, soit une augmentation de 12 % et de 2 % respectivement, comparativement à la période correspondante en 2004. Les ratios de distribution du Fonds pour le trimestre et pour la période de six mois se situent respectivement à 92 % et à 96 %, ce qui confirme que le Fonds génère une encaisse plus que nécessaire pour assurer les distributions à ses porteurs de parts et conserve une partie de son encaisse distribuable. De plus, l'augmentation des comptes de réserve qui totalisent 16,38 M\$ au 30 juin 2005 contribue également à assurer la stabilité des distributions à ses porteurs de parts dans l'avenir.

Innergex Énergie entend maintenir une distribution stable envers ses porteurs de parts tout en poursuivant sa stratégie d'acquisitions sélectives qui lui permettent de rehausser son encaisse distribuable.

[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 2005

TABLEAU SYNOPTIQUE DES CENTRALES

CENTRALE	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	15,8 ANNÉES

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

FAITS SAILLANTS

	TROIS MOIS TERMINÉS LE 30 JUIN 2005	TROIS MOIS TERMINÉS LE 30 JUIN 2004	SIX MOIS TERMINÉS LE 30 JUIN 2005	SIX MOIS TERMINÉS LE 30 JUIN 2004
Production d'électricité (MWh)	147 534	126 574	223 900	189 420
Produits d'exploitation bruts	9 264 396 \$	7 669 757 \$	15 604 109 \$	12 839 111 \$
BAIIA	7 140 081	6 198 761	12 015 311	10 248 495
Bénéfice net	3 279 067	3 004 294	5 287 055	4 641 439
Encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation	6 429 786 \$	5 581 845 \$	10 605 069 \$	9 110 671 \$
Investissements nets dans la réserve de nivellement	(1 151 392)	(749 061)	(406 407)	(24 378)
Encaisse distribuable nette	5 278 394 \$	4 832 784 \$	10 198 662 \$	9 086 293 \$
Encaisse distribuable nette par part	0,2557	0,2502	0,4940	0,4824
Distributions déclarées	4 877 822	4 518 011	9 755 644	8 758 541
Distributions déclarées par part	0,2363	0,2328	0,4725	0,4638
Ratio de distribution	92%	93%	96%	96%

BILANS CONSOLIDÉS

	30 juin 2005 (Non vérifié)	31 décembre 2004 (Vérifié)
ACTIF		
Actif à court terme		
Espèces et quasi-espèces	5 208 274 \$	9 077 432 \$
Débiteurs	4 196 420	3 580 118
Tranches à court terme des comptes de réserve	3 187 559	3 427 402
Actif d'impôts futurs à court terme	107 680	386 350
Autres actifs à court terme	497 205	755 306
	13 197 138 \$	17 226 608 \$
Comptes de réserve	13 187 458 \$	12 324 937 \$
Immobilisations	161 678 434	163 773 133
Actifs incorporels	68 671 063	71 053 029
Actif d'impôts futurs	3 850 523	3 849 799
	260 584 616 \$	268 227 506 \$
PASSIF ET AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
Passif à court terme		
Prêt d'exploitation	- \$	465 152 \$
Créditeurs et charges à payer	7 777 637	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	517 405	496 566
	9 920 983 \$	13 524 987 \$
Dette à long terme	58 687 162 \$	58 692 076 \$
Passif d'impôts futurs	2 724 977	2 545 437
Participation minoritaire	10 767 207	10 505 681
Avoir des porteurs de parts	178 484 287	182 959 325
	260 584 616 \$	268 227 506 \$

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

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS

POUR LES PÉRIODES DE TROIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN
(NON VÉRIFIÉS)

	Trois mois terminés le 30 juin 2005	Trois mois terminés le 30 juin 2004	Six mois terminés le 30 juin 2005	Six mois terminés le 30 juin 2004
Produits d'exploitation bruts	9 264 396 \$	7 669 757 \$	15 604 109 \$	12 839 111 \$
Charges d'exploitation	1 593 153	1 068 971	2 590 673	1 811 831
Bénéfice d'exploitation	7 671 243 \$	6 600 786 \$	13 013 436 \$	11 027 280 \$
Frais généraux et d'administration	531 162	402 025	998 125	778 785
Bénéfice avant intérêts, provisions pour impôts, amortissement, revenu de placement, gains de change et participation minoritaire (« BAIIA »)	7 140 081 \$	6 198 761 \$	12 015 311 \$	10 248 495 \$
Intérêts sur la dette à long terme	766 641	636 243	1 517 743	1 177 761
Amortissement	2 327 625	2 184 138	4 661 582	4 194 091
(Revenu de placement)	(130 747)	(86 337)	(261 520)	(171 947)
(Gains de change)	(10 349)	-	(16 579)	-
Bénéfice avant provision pour impôts et participation minoritaire	4 186 911 \$	3 464 717 \$	6 114 085 \$	5 048 590 \$
Provision pour impôts				
Impôts exigibles (recouvrables)	22 037	(10 490)	22 337	(10 490)
Impôts futurs	438 951	80 179	543 167	140 868
	460 988 \$	69 689 \$	565 504 \$	130 378 \$
Bénéfice avant participation minoritaire	3 725 923 \$	3 395 028 \$	5 548 581 \$	4 918 212 \$
Bénéfice alloué à la participation minoritaire	446 856	390 734	261 526	276 773
Bénéfice net	3 279 067 \$	3 004 294 \$	5 287 055 \$	4 641 439 \$
Nombre moyen pondéré de parts de fiducie en circulation	20 646 867	19 314 959	20 646 867	18 836 113
Bénéfice net par part de fiducie	0,16 \$	0,16 \$	0,26 \$	0,25 \$

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 PÉRIODES DE SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN
(NON VÉRIFIÉS)

	Six mois terminés le 30 juin 2005		Six mois terminés le 30 juin 2004	
	Nombre de parts	Montant	Nombre de parts	Montant
Compte de capital des porteurs de parts au début de la période	20 646 867	195 913 770 \$	18 357 267	169 427 161 \$
Parts de fiducie émises	-	-	1 050 000	12 337 500
Frais d'émission		-		(402 377)
Compte de capital des porteurs de parts à la fin de la période	20 646 867	195 913 770 \$	19 407 267	181 362 284
Écarts de conversion reportés au début de la période		- \$		- \$
Écarts de conversion de la période		(6 449)		-
Écarts de conversion reportés à la fin de la période		(6 449) \$		- \$
Déficit au début de la période		(12 954 445) \$		(3 790 405) \$
Bénéfice net		5 287 055		4 641 439
Distributions déclarées aux porteurs de parts		(9 755 644)		(8 758 541)
Déficit à la fin de la période		(17 423 034) \$		(7 907 507) \$
Avoir des porteurs de parts à la fin de la période	20 646 867	178 484 287 \$	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 ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN
(NON VÉRIFIÉS)

	Trois mois terminés le 30 juin 2005	Trois mois terminés le 30 juin 2004	Six mois terminés le 30 juin 2005	Six mois terminés le 30 juin 2004
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION :				
Bénéfice net	3 279 067 \$	3 004 294 \$	5 287 055 \$	4 641 439 \$
Ajustements pour :				
Amortissement des immobilisations	1 117 015	1 036 265	2 233 112	1 999 488
Amortissement des actifs incorporels	1 210 610	1 147 873	2 428 470	2 194 603
Provision pour impôts futurs	438 951	80 179	543 167	140 868
Bénéfice alloué à la participation minoritaire	446 856	390 734	261 526	276 773
Pertes de change non réalisées	45 423	-	67 615	-
Variations des éléments hors caisse du fonds de roulement	(624 758)	(229 999)	(3 440 145)	(805 470)
	5 913 164 \$	5 429 346 \$	7 380 800 \$	8 447 701 \$
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT :				
Distributions versées aux porteurs de parts	(4 877 822) \$	(4 419 695) \$	(9 738 094) \$	(8 660 225) \$
Produit net de l'émission de parts de fiducie	-	11 935 123	-	11 935 123
Remboursement du prêt d'exploitation	(465 152)	-	(465 152)	-
Remboursement de la dette à long terme	(122 839)	(113 153)	(243 180)	(113 153)
	(5 465 813) \$	7 402 275 \$	(10 446 426) \$	3 161 745 \$
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT :				
Acquisitions d'immobilisations	(16 569) \$	- \$	(181 249) \$	(11 500) \$
Acquisition d'entreprise net de l'encaisse acquise	-	(7 657 666)	-	(7 657 666)
Investissements nets dans la réserve de nivellement	(1 151 392)	(749 061)	(406 407)	(24 378)
Investissements dans les autres comptes de réserves	(108 136)	(3 127 569)	(215 876)	(3 238 455)
	(1 276 097) \$	(11 534 296) \$	(803 532) \$	(10 931 999) \$
(Diminution) Augmentation nette des espèces et quasi-espèces	(828 746) \$	1 297 325 \$	(3 869 158) \$	677 447 \$
Espèces et quasi-espèces au début	6 037 020	2 910 579	9 077 432	3 530 457
Espèces et quasi-espèces à la fin	5 208 274 \$	4 207 904 \$	5 208 274 \$	4 207 904 \$
Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie :				
Intérêts versés :	786 970 \$	666 509 \$	1 532 768 \$	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 ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2005
(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 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 30 juin 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 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 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.

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

2. Convention comptable :

Comptes et opérations conclus 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.

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (SUITE)

POUR LES PÉRIODES DE TROIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2005
(NON VÉRIFIÉS)

3. Instruments financiers :

Durant le trimestre, le Fonds a conclu un contrat SWAP échéant en juin 2015 qui lui permet de fixer son exposition aux taux d'intérêt variables sur un montant supplémentaire de 5 millions \$ de dette à long terme, ce qui porte le total des contrats SWAP à 20 millions \$. Le Fonds désigne également ce contrat de couverture des taux d'intérêt comme couverture de la dette sous-jacente. Le contrat, qui porte sur un montant nominal de 5 millions \$, permet au Fonds de payer des intérêts fixes équivalent à 4,09% majoré d'une marge applicable jusqu'à son échéance. Le 30 juin 2005, la juste valeur marchande du contrat s'établissait à (23 787\$).

4. Information sectorielle :

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

	Trois mois terminés le 30 juin 2005	Trois mois terminés le 30 juin 2004	Six mois terminés le 30 juin 2005	Six mois terminés le 30 juin 2004
PRODUITS D'EXPLOITATION BRUTS :				
Canada	8 160 545 \$	7 669 757 \$	13 965 615 \$	12 839 111 \$
États-Unis	1 103 851	-	1 638 494	-
	9 264 396 \$	7 669 757 \$	15 604 109 \$	12 839 111 \$

	30 juin 2005	31 décembre 2004
IMMOBILISATIONS :		
Canada	155 433 465 \$	157 550 240 \$
États-Unis	6 244 969	6 222 893
	161 678 434 \$	163 773 133 \$
ACTIFS INCORPORELS :		
Canada	66 302 084 \$	68 682 813 \$
États-Unis	2 368 979	2 370 216
	68 671 063 \$	71 053 029 \$

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE

POUR LES PÉRIODES DE TROIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 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 effectuée en date du 9 août 2005 doit être lue en parallèle avec les états financiers non vérifiés du Fonds pour le trimestre clos le 30 juin 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 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, 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.

Saisonnalité

Les résultats du Fonds ont un caractère saisonnier dû aux variations d'hydraulicité d'un trimestre à l'autre durant une année type. Le deuxième trimestre de l'année est généralement celui où les centrales détenues par le Fonds produisent le plus d'électricité en raison d'un apport hydrologique plus important.

Résultats d'exploitation

L'apport des centrales Windsor et Horseshoe Bend, acquises en 2004, est le principal moteur alimentant la croissance des résultats financiers en 2005. En effet, pour le deuxième trimestre de 2005, le Fonds a dégagé des produits d'exploitation bruts de 9,26 M\$, soit 21 % de plus que le produit réalisé au trimestre correspondant en 2004. Une hydraulicité supérieure à la centrale Chaudière, ainsi que l'apport des deux dernières acquisitions ont contribué à une augmentation de la production de 17 % passant de 126 574 MWh en 2004 à 147 534 MWh en 2005. Le prix de vente moyen de l'électricité a augmenté du minimum prévu de 3 % pour nos contrats avec Hydro-Québec comparativement à la période équivalente en 2004. De plus, grâce à l'ajout de la centrale Horseshoe Bend, le prix de vente moyen pour l'ensemble des centrales du Fonds se situe à 61,02 \$/MWh, soit 4 % de plus qu'en 2004.

Conséquemment, les produits d'exploitation bruts pour la période de six mois ont été de 22 % supérieurs à ceux de la période équivalente en 2004, s'élevant à 15,60 M\$. Ces résultats reflètent une production de 223 900 MWh ou 18 % de plus qu'en 2004. Pour la période de six mois, le prix de vente moyen de l'électricité s'est élevé à 67,35 \$/MWh, soit 4 % de plus que pour la période correspondante en 2004.

Pour les périodes de trois mois et de six mois, le Fonds a pu compter sur « l'énergie virtuelle » provenant des centrales Portneuf. En effet, depuis qu'Hydro-Québec a détourné une partie de la rivière Portneuf vers la rivière Bersimis et module ainsi l'arrivée d'eau aux centrales Portneuf, Hydro-Québec effectue un paiement basé sur un historique d'hydrologie de 20 ans, ce qui assure une stabilité et une prévisibilité des revenus pour 35 % de la production du Fonds.

Frais d'exploitation

L'ajout des centrales Windsor et Horseshoe Bend au portfolio de projets du Fonds a également contribué à augmenter les charges d'exploitation. Ces dernières ont été de 1,59 M\$ pour le deuxième trimestre de 2005 comparativement à 1,07 M\$ pour la même période en 2004. Un deuxième facteur qui a contribué à l'augmentation des charges a été la réparation du système de commande des pales à la centrale Batawa à la fin de juin 2005. Pour la période de six mois, les frais ont totalisé 2,59 M\$, comparativement à des frais de 1,81 M\$ pour la même période en 2004.

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE (SUITE)

POUR LES PÉRIODES DE TROIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2005

Frais généraux et d'administration

Les frais généraux et d'administration se sont élevés à 0,53 M\$ pour le deuxième trimestre, comparativement à 0,40 M\$ au trimestre correspondant en 2004. Pour la période de six mois, les frais généraux et d'administration ont été de 1,00 M\$, comparativement à 0,78 M\$ pour la même période en 2004.

BAIIA

Pour le trimestre, le BAIIA a augmenté de 15 % comparativement au trimestre correspondant en 2004 pour s'établir à 7,14 M\$. Le BAIIA pour la période de six mois s'est élevé à 12,02 M\$, soit 17 % de plus que pour la période correspondante en 2004.

Frais d'intérêts

Les frais d'intérêts sur la dette à long terme pour le trimestre ont augmenté à 0,77 M\$ comparativement à 0,64 M\$ au trimestre correspondant de 2004 dû à l'endettement additionnel pris en charge suite à l'acquisition de la centrale Windsor. Les frais d'intérêts ont également augmenté comparativement à la période de six mois de l'an dernier pour s'élever à 1,52 M\$ dû à l'endettement additionnel pris en charge suite à l'acquisition de la centrale Windsor. Le taux d'intérêt moyen pour le deuxième trimestre fut de 5,08 % comparativement au taux d'intérêt moyen de 4,47 % pour le trimestre de 2004. Pour la période de six mois, le taux d'intérêt moyen fut de 5,01 % comparativement au taux de 4,39 % pour la même période en 2004. Au total, 48% de la dette du Fonds porte intérêt à taux fixe ou est couvert par un SWAP fixant les taux d'intérêts.

Bénéfice net

Le bénéfice net suit la croissance du BAIIA et s'établit à 3,28 M\$ soit 9 % de plus que le bénéfice net du deuxième trimestre de 2004. Le bénéfice net par part s'élève à 0,1588 \$, soit 2 % de plus que le trimestre correspondant de l'an dernier. Le bénéfice net pour la période de six mois a également cru pour s'établir à 5,29 M\$, soit 14 % de plus que la période correspondante en 2004. Le bénéfice net par part s'élève à 0,2561 \$ soit 4 % plus élevé que pour la même période l'an dernier.

Le bénéfice alloué à la participation minoritaire dans Holding Innergex S.E.C. s'est établi à 0,45 M\$ pour le deuxième trimestre de 2005, comparativement à 0,39 M\$ pour le deuxième trimestre de 2004, et à 0,26 M\$ pour la période de six mois de 2005, comparativement à 0,28 M\$ pour la même période en 2004. Le Fonds a vu ses provisions pour impôts futurs augmenter à 0,44 M\$ et à 0,54 M\$ pour le deuxième trimestre et la première période de six mois de 2005 respectivement, suite à l'acquisition de la centrale Horseshoe Bend.

Au 30 juin 2005, le Fonds avait 20 646 867 parts émises comparativement à 19 407 267 au 30 juin 2004. Aucune dépense majeure en immobilisations ne fut réalisée dans les centrales au cours des périodes de trois et six mois.

Liquidités et ressources en capital

Pour le trimestre, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation se sont chiffrés à 5,91 M\$ comparativement à 5,43 M\$ en 2004. Pour la période de six mois, ils ont totalisé 7,38 M\$, comparativement à 8,45 M\$ pour la période correspondante en 2004.

Au 30 juin 2005, le Fonds disposait d'espèces et quasi-espèces totalisant 5,21 M\$. Le fonds de roulement était de 3,28 M\$ représentant un ratio de fonds de roulement de 1,33:1, comparativement à un fonds de roulement de 3,70 M\$ représentant un ratio de fonds de roulement de 1,27:1 au 31 décembre 2004. Au cours du semestre, l'endettement à long terme du Fonds, dont une partie est libellée en dollars américains et convertie en dollars canadiens pour fins comptables, est resté stable à 59,20 M\$. À la fin du trimestre, le Fonds disposait également d'une facilité de crédit à court terme renouvelable inutilisée de 5 M\$ procurant au Fonds d'importantes liquidités pouvant être utilisées en cas de besoin. Au 30 juin 2005, le Fonds avait des actifs totalisant 260,58 M\$. Le ratio de l'endettement par rapport à la valeur de l'entreprise est passé de 18,0 % au 31 décembre 2004 à 17,3 % au 30 juin 2005.

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE (SUITE)

POUR LES PÉRIODES DE TROIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2005

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

ENCAISSE DISTRIBUABLE NETTE	Trois mois terminés le 30 juin 2005	Trois mois terminés le 30 juin 2004	Six mois terminés le 30 juin 2005	Six mois terminés le 30 juin 2004
Bénéfice avant intérêts, provisions pour impôts, amortissement, revenu de placement, gains de change et participation minoritaire (BAIIA)	7 140 081 \$	6 198 761 \$	12 015 311 \$	10 248 495 \$
Ajouter (Déduire) :				
(Intérêts sur la dette à long terme)	(766 641)	(636 243)	(1 517 743)	(1 177 761)
(Réserve pour réparations majeures)	(108 136)	(77 500)	(215 876)	(142 500)
Revenu de placement	130 747	86 337	261 520	171 947
Gains de change réalisés	55 772	-	84 194	-
Impôts (exigibles) recouvrables	(22 037)	10 490	(22 337)	10 490
Encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation	6 429 786 \$	5 581 845 \$	10 605 069 \$	9 110 671 \$
(Déduire) :				
Investissements nets dans la réserve de nivellement	(1 151 392)	(749 061)	(406 407)	(24 378)
Encaisse distribuable nette	5 278 394 \$	4 832 784 \$	10 198 662 \$	9 086 293 \$
Moyenne pondérée du nombre de parts de fiducie émises	20 646 867	19 314 959	20 646 867	18 836 113
Encaisse distribuable nette par part	0,2557 \$	0,2502 \$	0,4940 \$	0,4824 \$
Distributions déclarées	4 877 822 \$	4 518 011 \$	9 755 644 \$	8 758 541 \$
Distributions déclarées par part	0,2363 \$	0,2328 \$	0,4725 \$	0,4638 \$
Ratio de distribution	92%	93%	96%	96%

L'encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation, laquelle s'est établie à 6,43 M\$, était 15 % plus élevée que les résultats du trimestre correspondant en 2004. Pour la période de six mois, l'encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation s'élevant à 10,61 M\$ était de 16 % supérieure aux résultats de la même période en 2004. Ces hausses proviennent essentiellement des acquisitions des deux centrales effectuées en 2004.

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 \$
Total, période de trois mois terminée le 31 mars 2005		4 877 822 \$	0,23625 \$
29 avril 2005	25 mai 2005	1 625 940 \$	0,07875 \$
31 mai 2005	23 juin 2005	1 625 941 \$	0,07875 \$
30 juin 2005	25 juillet 2005	1 625 941 \$	0,07875 \$
Total, période de trois mois terminée le 30 juin 2005		4 877 822 \$	0,23625 \$
Total, période de six mois terminée le 30 juin 2005		9 755 644 \$	0,4725 \$

Durant le trimestre, les distributions déclarées à l'intention des porteurs de parts ont été de 4,88 M\$ ou 0,2363 \$ par part. Pour la période de six mois, les distributions déclarées à l'intention des porteurs de parts se sont élevées à 9,76 M\$ ou 0,4725 \$ par part, ce qui dans les deux cas représente une distribution de 0,945 \$ par part sur une base annualisée.

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE

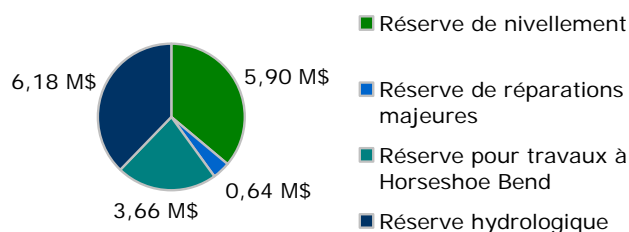
(SUITE)

POUR LES PÉRIODES DE TROIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2005

Réserves

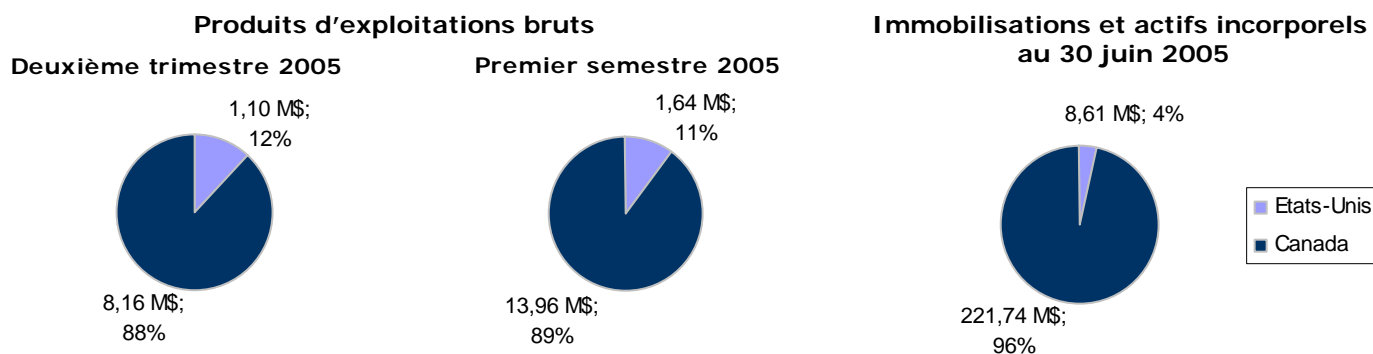
Tel que prévu, le Fonds a investi 1,15 M\$ dans la réserve de nivellement et a investi 0,11 M\$ dans la réserve de réparations majeures. Ainsi, au 30 juin 2005 les comptes de réserve s'élèvent à 16,38 M\$ et sont répartis comme suit :

Répartition des comptes de réserve



Information sectorielle

Le Fonds exploite huit centrales hydroélectriques au Canada et une aux États-Unis. On retrouve ci-bas la répartition des revenus par région géographique pour le deuxième trimestre de 2005 et pour la période de six mois, ainsi que les immobilisations et actifs incorporels au 30 juin 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. Pour le trimestre terminé le 30 juin 2005, le Gérant a reçu la somme de 0,27 M\$ pour les services rendus en vertu de ces trois conventions, incluant 0,03 M\$ pour des honoraires incitatifs, comparativement à une somme totale de 0,32 M\$, incluant des frais d'acquisition de 0,13 M\$, ainsi que des honoraires incitatifs de 0,01 M\$ pour le trimestre terminé le 30 juin 2004. Pour la période de six mois, le Gérant a reçu la somme de 0,55 M\$ incluant des honoraires incitatifs de 0,07 M\$, comparativement à une somme de 0,49 M\$, incluant des frais d'acquisition de 0,13 M\$, ainsi que des honoraires incitatifs de 0,01 M\$ pour la période correspondante en 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 30 juin 2005 et 2004, la commission de garantie était de 0,26 M\$ et pour la première période de six mois de 2005 et 2004, elle était au montant de 0,52 M\$. Elle est incluse à titre de produits d'exploitation bruts à l'état des résultats.

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE (SUITE)

POUR LES PÉRIODES DE TROIS ET SIX MOIS TERMINÉES LE 30 JUIN 2005

Renseignements financiers trimestriels

Pour les périodes de trois mois terminées le

	30 juin 2005	31 mars 2005	31 déc. 2004	30 sept. 2004	30 juin 2004	31 mars 2004	31 déc. 2003	30 sept. 2003
Production d'électricité – MWh	147 534	76 366	92 949	95 115	126 574	62 846	100 599	66 103
Revenus bruts	9,3 M\$	6,3 M\$	6,5 M\$	5,8 M\$	7,7 M\$	5,2 M\$	6,7 M\$	4,1 M\$
BAIIA	7,1 M\$	4,9 M\$	5,5 M\$	4,4 M\$	6,2 M\$	4,0 M\$	5,3 M\$	3,1 M\$
Bénéfice net	3,3 M\$	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	0,16\$	0,10\$	0,14\$	0,08\$	0,16\$	0,09\$	0,18\$	0,07\$
Encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation	6,4 M\$	4,2 M\$	5,1 M\$	3,7 M\$	5,6 M\$	3,5 M\$	4,7 M\$	2,6 M\$
Retraits (Investissements) nets dans la réserve de nivellement	(1,2 M\$)	0,7 M\$	–	1,8 M\$	(0,8 M\$)	0,7 M\$	–	1,4 M\$
Encaisse distribuable nette	5,2 M\$	4,9 M\$	5,1 M\$	5,5 M\$	4,8 M\$	4,2 M\$	4,7 M\$	4,0 M\$
Encaisse distribuable nette par part	0,2557\$	0,2383\$	0,2474\$	0,2830\$	0,2502\$	0,2317\$	0,2581\$	0,2205\$
Distributions déclarées	4,9 M\$	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\$	0,2363\$	0,2337\$	0,2337\$	0,2328\$	0,2310\$	0,2310\$	0,2210\$
Ratio de distribution	92%	99%	96%	83%	93%	100%	90%	100%

Gestion des risques

Taux d'intérêt

Le gérant réduit les risques encourus par le Fonds quant à une remontée imprévue des taux d'intérêt à court terme grâce à des transactions swap conclues 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 et de 8% jusqu'en 2015. De plus, le taux d'intérêt sur approximativement 15 % de la dette à long terme consolidée du Fonds est fixé jusqu'en 2016.

Taux de change

Le Gérant a réduit les risques encourus par le Fonds quant aux variations de taux de change sur son investissement dans sa filiale américaine en convertissant une partie de sa dette à long terme en dollars américains.

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 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
