

# INNERGEX

ÉNERGIE, FONDS DE REVENU



Chute à Magnan, Saint-Paulin, Québec

## RAPPORT TRIMESTRIEL AUX PORTEURS DE PARTS

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30  
SEPTEMBRE 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 neuf mois terminées le 30 septembre 2004.

### RÉSULTATS

Les produits d'exploitation bruts pour le troisième trimestre de 2004 se sont chiffrés à 5,83M\$ soit 42% plus élevés que pour le troisième trimestre de 2003. De la même façon, l'encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation au montant de 3,71M\$ s'est avérée 41% supérieure au trimestre correspondant en 2003. Les centrales hydroélectriques d'Innergex ont continué à bénéficier de bonnes conditions hydrologiques dues à un niveau de précipitations et d'écoulement d'eau plus élevé que la moyenne à long terme. Durant le trimestre, le Fonds a généré 95 115 mégawatheures (MWh) ou 44% de plus que durant la même période en 2003 grâce à de bonnes conditions hydrologiques et à l'acquisition de la centrale Windsor en avril 2004. De plus, les produits d'exploitation bruts ont augmenté selon les ententes contractuelles avec Hydro-Québec qui prévoient une augmentation annuelle des prix de vente d'électricité en fonction de l'inflation, sans excéder 6% mais d'un minimum de 3%.

Il est important de noter que le Fonds a débuté ses opérations le 4 juillet 2003. Donc, les périodes se terminant le 30 septembre 2003 ne contiennent que les résultats financiers du Fonds depuis cette date jusqu'au 30 septembre 2003. Pour cette raison, le gérant croit qu'il est difficile de comparer la période de neuf mois de 2004 avec la période de trois mois de 2003. Pour les neuf premiers mois de l'année, les produits d'exploitation bruts se sont élevés à 18,67M\$ tandis que l'encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation s'est chiffrée à 12,82M\$. Durant la période de neuf mois, le Fonds a vendu un total de 284 535 MWh d'électricité ce qui représente un niveau de 7% plus élevé que la moyenne à long terme.

### ENCAISSE DISTRIBUABLE NETTE ET DISTRIBUTIONS

Tel que prévu, le Fonds a déclaré des distributions d'un montant total de 4,54M\$ aux détenteurs de parts durant le trimestre comparativement à 4,06M\$ pour le même trimestre en 2003. L'encaisse distribuable nette pour la période de trois mois d'un montant de 5,61M\$ est de 24% supérieure aux distributions déclarées aux détenteurs de parts durant le trimestre. Pour la période de neuf mois, le Fonds a enregistré une encaisse distribuable nette de 14,58M\$, ou 10% plus élevée que les distributions déclarées de 13,29M\$.

### RÉALISATION DU DEUXIÈME PLACEMENT PRIVÉ

Le 18 octobre 2004, le Fonds a complété avec succès son deuxième placement privé. Le Fonds a émis 1 239 600 nouvelles parts auprès d'investisseurs canadiens institutionnels à un prix de 12,10\$ par part pour un produit net de 14,5M\$. Le Fonds compte utiliser le produit de ce placement privé afin de conclure des acquisitions qui rencontreront les lignes directrices en matière d'acquisition et d'investissement du Fonds.

[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

Novembre 2004

## TABLEAU SYNOPTIQUE DES CENTRALES

<i>Centrales</i>	<i>Puissance Installée (MW)</i>	<i>Production annuelle prévue (GW-hr)</i>	<i>Acheteur d'électricité</i>	<i>Expiration du contrat d'achat d'électricité</i>
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>	Durée moyenne pondérée des contrats d'achat d'électricité	15,3 années

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

## FAITS SAILLANTS

	<i>Période de trois mois terminée le 30 septembre 2004</i>	<i>Période de trois mois terminée le 30 septembre 2003</i>	<i>Période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004</i>
Production d'électricité (MWh)	95 115	66 103	284 535
Produits d'exploitation bruts	5 831 520 \$	4 109 279 \$	18 670 631 \$
BAIIA	4 416 756	3 129 475	14 665 251
Bénéfice net	1 540 249	1 269 822	6 181 688
Encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation	3 710 236	2 626 439	12 820 907
Fonds prélevés du compte de réserve pour nivellement	1 781 704	1 421 818	1 757 326
Augmentation du prêt d'exploitation (Remboursement de la dette à long terme)	228 638	-	228 638
	(115 493)	-	(228 646)
Encaisse distribuable nette	5 605 085 \$	4 048 257 \$	14 578 225 \$
Encaisse distribuable nette par part	0,2888	0,2205	0,7662
Distributions déclarées	4 535 478	4 056 956	13 294 019
Distributions déclarées - par part	0,2337	0,2210	0,6975
Ratio de distribution	80,9%	100,2%	91,2%

Note : La période terminée le 30 septembre 2003 représente une période de 89 jours du 4 juillet au 30 septembre 2003. Il n'existe pas de période de neuf mois comparative se terminant le 30 septembre 2003 puisque le Fonds a débuté ses opérations le 4 juillet 2003.

## BILANS CONSOLIDÉS

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

	30 Septembre, 2004 (non vérifiés)	31 Décembre, 2003 (vérifiés)
<b>ACTIF</b>		
Actif à court terme		
Espèces et quasi-espèces	5 739 935 \$	3 530 457 \$
Débiteurs	2 269 654	2 939 933
Tranche à court terme des comptes de réserve	1 363 090	1 096 000
Autres actifs à court terme	739 384	559 275
	<u>10 112 063 \$</u>	<u>8 125 665 \$</u>
Fonds détenus en fiducie (Note 2)	- \$	439 778 \$
Comptes de réserve	9 068 415	7 727 831
Immobilisations (Note 3)	158 359 824	149 435 601
Actifs incorporels (Note 3)	69 873 178	66 627 906
	<u>247 413 480 \$</u>	<u>232 356 781 \$</u>
<b>PASSIF ET CAPITAUX PROPRES</b>		
Passif à court terme		
Prêt d'exploitation	228 638 \$	- \$
Créditeurs et charges à payer	2 761 062	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)	486 464	-
	<u>4 987 990 \$</u>	<u>3 892 083 \$</u>
Dette à long terme (Note 4)	59 167 476 \$	50 000 000 \$
Autres charges à payer (Note 2)	-	439 778
Impôts futurs	2 460 985	2 298 239
Participation minoritaire	10 337 481	10 089 925
Avoir des porteurs de parts	170 459 548	165 636 756
	<u>247 413 480 \$</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 NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2004  
 INCLUANT LE COMPARATIF POUR LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE  
 LE 30 SEPTEMBRE 2003.  
 (Non vérifiés)

	Période de trois mois terminée le 30 septembre 2004	Période de trois mois terminée le 30 septembre 2003	Période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004
Produits d'exploitation bruts	5 831 520 \$	4 109 279 \$	18 670 631 \$
Charges d'exploitation	996 648	684 756	2 808 479
Bénéfice d'exploitation	4 834 872 \$	3 424 523 \$	15 862 152 \$
Frais généraux et d'administration	418 116	295 048	1 196 901
Bénéfice avant intérêts, impôts, amortissement, revenu de placement et participation minoritaire ("BAIIA")	4 416 756 \$	3 129 475 \$	14 665 251 \$
Intérêts sur la dette à long terme	713 419	542 556	1 891 180
Amortissement (Note 3)	2 254 826	1 522 162	6 448 917
Revenu de placement	(84 399)	(104 520)	(256 346)
Bénéfice avant provision pour les impôts et participation minoritaire	1 532 910 \$	1 169 277 \$	6 581 500 \$
Provisions pour impôts:			
Exigibles	- \$	- \$	(10 490)\$
Futurs	21 878	4 000	162 746
	21 878 \$	4 000 \$	152 256 \$
Bénéfice avant participation minoritaire	1 511 032 \$	1 165 277 \$	6 429 244 \$
Bénéfice (perte) alloué à la participation minoritaire	(29 217)	(104 545)	247 556
Bénéfice net	1 540 249 \$	1 269 822 \$	6 181 688 \$
Nombre moyen pondéré de parts de fiducie en circulation	19 407 267	18 357 267	19 027 887
Bénéfice net par nombre moyen pondéré de part de fiducie	0,08 \$	0,07 \$	0,32 \$

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

## AVOIRS CONSOLIDÉS DES PORTEURS DE PARTS

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2004  
INCLUANT LE COMPARATIF POUR LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE  
LE 30 SEPTEMBRE 2003.  
(Non vérifiés)

	Période de trois mois terminée le 30 septembre 2004		Période de trois mois terminée le 30 septembre 2003	
	Nombre de parts	Montant	Nombre de parts	Montant
Comptes de capital au début de la période	19 407 267	181 362 284\$	-	- \$
Parts de fiducie émises	-	-	18 357 267	183 572 670
Frais d'émission		-		(14 145 509)
Comptes de capital à la fin de la période	19 407 267	181 362 284\$	18 357 267	169 427 161\$
Déficit au début de la période		(7 907 507)\$		- \$
Bénéfice net		1 540 249		1 269 822
Distributions déclarées aux porteurs de parts (Note 5)		(4 535 478)		(4 056 956)
Déficit à la fin de la période		(10 902 736)\$		(2 787 134)\$
Avoir des porteurs de parts à la fin de la période	19 407 267	170 459 548\$	18 357 267	166 640 027\$

	Période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004	
	Nombre de parts	Montant
Comptes de capital au début de la période	18 357 267	169 427 161\$
Parts de fiducie émises (Note 6)	1 050 000	12 337 500
Frais d'émission		(402 377)
Comptes de capital à la fin de la période	19 407 267	181 362 284 \$
Déficit au début de la période		(3 790 405)\$
Bénéfice net		6 181 688
Distributions déclarées aux porteurs de parts (Note 5)		(13 294 019)
Déficit à la fin de la période		(10 902 736)\$
Avoir des porteurs de parts à la fin de la période	19 407 267	170 459 548\$

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

# ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2004

INCLUANT LE COMPARATIF POUR LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE

LE 30 SEPTEMBRE 2003.

(Non vérifiés)

	Période de trois mois terminée le 30 septembre 2004	Période de trois mois terminée le 30 septembre 2003	Période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation:</b>			
Bénéfice net	1 540 249 \$	1 269 822 \$	6 181 688 \$
Ajustements pour :			
Amortissement des immobilisations	1 064 462	406 147	3 063 950
Amortissement des actifs incorporels	1 190 364	1 116 015	3 384 967
Provision pour impôts futurs	21 878	4 000	162 746
Participation minoritaire	(29 217)	(104 545)	247 556
Variations des éléments hors caisse du fonds de roulement	511 469	(2 551 017)	(294 001)
	4 299 205 \$	140 422 \$	12 746 906 \$
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement:</b>			
Distributions aux porteurs de parts	(4 535 478) \$	(2 643 446) \$	(13 195 703) \$
Produits nets des émissions de parts de fiducie	-	171 193 819	11 935 123
Produit de l'émission de dette à long terme	-	50 000 000	-
Augmentation du prêt d'exploitation	228 638	-	228 638
Remboursement de la dette à long terme	(115 493)	-	(228 646)
	(4 422 333) \$	218 550 373 \$	(1 260 588) \$
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissements:</b>			
Acquisition d'immobilisations	- \$	- \$	(11 500) \$
Acquisition d'entreprise net de l'encaisse acquise (Note 6)	-	(204 866 405)	(7 657 666)
Investissement dans les comptes de réserve	(126 545)	(10 124 839)	(3 365 000)
Fonds nets prélevés du compte de réserve pour nivellement	1 781 704	1 421 818	1 757 326
	1 655 159 \$	(213 569 426) \$	(9 276 840) \$
<b>Augmentation nette des espèces et quasi- espèces</b>	1 532 031 \$	5 121 369 \$	2 209 478 \$
Espèces et quasi-espèces au début de la période	4 207 904	20	3 530 457
Espèces et quasi-espèces à la fin de la période	5 739 935 \$	5 121 389 \$	5 739 935 \$
<b>Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie:</b>			
Intérêts payés	751 363 \$	581 429 \$	1 950 319 \$

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

## NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2004  
INCLUANT LE COMPARATIF POUR LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE  
LE 30 SEPTEMBRE 2003.

(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. La période terminée le 30 septembre 2003 représente une période de 89 jours du 4 juillet au 30 septembre 2003. Il n'existe pas de période de neuf mois comparative se terminant le 30 septembre 2003 puisque le Fonds a débuté ses opérations le 4 juillet 2003.

En date du 30 septembre 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 Windsor.

Innergex Management Inc. (le « gérant ») administre le Fonds et gère Innergex Énergie, Fiducie d'exploitation (« IEFÉ »), 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.



# NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (SUITE)

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2004  
INCLUANT LE COMPARATIF POUR LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE  
LE 30 SEPTEMBRE 2003.  
(Non vérifiés)

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.

## 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'édictés 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
Septembre 2005	486 464 \$
Septembre 2006	528 150 \$
Septembre 2007	573 408 \$
Septembre 2008	622 545 \$
Septembre 2009	675 892 \$
Par la suite	6 767 481 \$
	9 653 940 \$

## NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (SUITE)

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2004  
INCLUANT LE COMPARATIF POUR LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE  
LE 30 SEPTEMBRE 2003.  
(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 parts à un prix de 11,75 \$ par part 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 \$

## NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS (SUITE)

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2004  
INCLUANT LE COMPARATIF POUR LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE  
LE 30 SEPTEMBRE 2003.  
(Non vérifiés)

### 7. Opérations entre entités apparentées:

Les montants suivants payables à Innergex Management Inc. sont inclus dans les frais généraux et d'administration à l'état des résultats.

	Période de trois mois terminée le 30 septembre 2004	Période de trois mois terminée le 30 septembre 2003	Période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004
Convention de gestion	176 425 \$	146 000 \$	487 540 \$
Convention d'administration	25 553 \$	25 250 \$	76 053 \$

### 8. Événement postérieur à la date du bilan :

Le 18 octobre 2004, le Fonds a émis 1 239 600 parts par voie de placement privé pour un produit net d'environ 14,5 millions \$. Le produit de ce placement sera utilisé pour des acquisitions futures.

## **ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE**

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2004  
INCLUANT LE COMPARATIF POUR LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE  
LE 30 SEPTEMBRE 2003.

### **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 neuf mois terminées le 30 septembre 2004 et les notes s'y rapportant, de même qu'avec le rapport annuel pour l'année terminée le 31 décembre 2003.

### **PÉRIODES COMPARATIVES**

Il est important de noter que le Fonds a débuté ses opérations le 4 juillet 2003. Donc, la période se terminant le 30 septembre 2003 comprend seulement les résultats financiers du Fonds depuis le 4 juillet jusqu'au 30 septembre 2003 soit une période de 89 jours. Pour cette raison, le gérant croit qu'il est inutile de comparer la période de neuf mois de 2004 avec la période de trois mois de 2003. Cette distinction explique plusieurs des variations matérielles lorsque l'on compare les résultats actuels de 2004 à 2003.

### **INDICATEURS DE RENDEMENTS CLÉS**

Le Fonds évalue son rendement à l'aide d'indicateurs financiers clés dont l'énergie générée en mégawatheures (MWh), l'encaisse distribuable provenant des activités d'exploitation, l'encaisse distribuable nette, l'encaisse distribuable nette par part et le « BAIIA » défini comme étant le bénéfice avant intérêts, provisions pour impôts, amortissement, revenu de placement 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.

### **CHANGEMENT DE MÉTHODE COMPTABLE**

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 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 en 2004 est plus élevée que pour l'année précédente.

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

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2004  
INCLUANT LE COMPARATIF POUR LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE  
LE 30 SEPTEMBRE 2003.

### **RÉSULTATS D'EXPLOITATION**

Durant les trois mois terminés le 30 septembre 2004, le Fonds a dégagé des produits d'exploitation bruts de 5,83M\$ et un BAIIA de 4,42M\$, ou 42% et 41% plus élevés lorsque comparés aux produits d'exploitation bruts de 4,10M\$ et au BAIIA de 3,13M\$ pour le troisième trimestre de 2003. Ceci s'explique par des conditions hydrologiques au-dessus de la moyenne historique, par la contribution de la centrale de Windsor acquise le 27 avril 2004, par une augmentation du prix de vente de l'électricité vendue à Hydro-Québec et par 3 jours de plus d'opérations en 2004 lorsque comparé à 2003.

Durant le trimestre, le Fonds a produit 95 115 MWh d'électricité, 44% de plus que la production de 66 103 MWh du troisième trimestre de 2003. Les charges d'exploitation de 1,00M\$ ont été de 0,31M\$ supérieures dues principalement à l'augmentation de la production d'électricité et à l'acquisition de la centrale Windsor et les frais généraux et d'administration de 0,42M\$ ont été 0,12M\$ plus élevés qu'en 2003. Le prix de vente moyen d'électricité obtenu par le Fonds durant le trimestre a été de 58,56\$/MWh.

Pour le trimestre, les frais d'intérêts de 0,71M\$ attribuables au service de la dette à long terme ont été de 31% supérieurs à 2003. L'augmentation est principalement due à l'addition de 9,88M\$ de dette portant un taux d'intérêt fixe suite à l'acquisition de la centrale Windsor. Le taux d'intérêt moyen pour le trimestre fut de 4,78%, comparativement au taux de 4,45% pour le troisième trimestre de 2003.

Pour le troisième trimestre de 2004, la participation minoritaire dans Holding Innergex S.E.C. s'est vue allouée une perte de 29 217\$ comparativement à une perte de 104 545\$ pour la période de trois mois se terminant le 30 septembre 2003. Pour la période de trois mois, la charge d'amortissement a totalisé 2.25M\$ ou 48% de plus qu'en 2003 due au changement de la méthode comptable tel que mentionné plus haut.

Pour le trimestre, le Fonds a enregistré un bénéfice net de 1.54M\$ ou 0,08\$ par part, comparé à un bénéfice net de 1,27M\$ ou 0,07\$ par part en 2003.

Pour la période de neuf mois terminée le 30 septembre 2004, les produits d'exploitation bruts du Fonds ont été de 18,67M\$ et le BAIIA de 14,67M\$ comparativement aux produits d'exploitation bruts de 4,10M\$ et au BAIIA de 3,13M\$ pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2003. La production d'électricité pour la période de neuf mois s'est élevée à 284 535 MWh comparé à 66 103 MWh en 2003. Jusqu'à ce jour, le Fonds a bénéficié de conditions hydrologiques au-dessus de la moyenne historique et de la contribution de la centrale de Windsor depuis son acquisition. Les charges d'exploitation se sont chiffrées à 2,81M\$ et les frais généraux et d'administration ont totalisé 1,20M\$ comparativement à 0,68M\$ et 0,30M\$ pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2003. Pour la période de neuf mois, le prix de vente moyen de l'électricité a été de 62,86\$/MWh.

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

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2004  
INCLUANT LE COMPARATIF POUR LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE  
LE 30 SEPTEMBRE 2003.

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

Pour la période de neuf mois, les frais d'intérêts sur la dette à long terme ont été de 1,89M\$ comparativement à 0,54M\$ en 2003. Le taux d'intérêt moyen pour la période de neuf mois fut de 4,53% comparativement au taux de 4,45% pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2003. Pour la période de neuf mois, le bénéfice alloué à la participation minoritaire était de 0,25M\$. Pour les trois premiers trimestres de 2004, la charge d'amortissement a totalisé 6,45M\$ comparativement à 1,52M\$ en 2003.

Durant les neufs premiers mois, le Fonds a enregistré un bénéfice net de 6,18M\$ ou 0,32\$ par part comparativement à un bénéfice net de 1,27M\$ ou 0,07\$ par part pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2003. Au 30 septembre 2004, le Fonds avait 19 407 267 parts émises comparativement à 18 357 267 au 30 septembre 2003.

### **LIQUIDITÉS ET RESSOURCES EN CAPITAL**

Pour le trimestre terminé le 30 septembre 2004, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation se sont chiffrés à 4,30M\$ comparativement à 0,14M\$ pour la même période en 2003. Pour la période de neuf mois, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation se sont chiffrés à 12,75M\$.

Au 30 septembre 2004, le Fonds disposait d'espèces et quasi-espèces totalisant 5,74M\$. De plus, le Fonds disposait de 10,43M\$ accumulés dans ses trois comptes de réserve. Le fonds de roulement était de 5,12M\$ représentant un ratio de fonds de roulement de 2,03:1. L'endettement à long terme du Fonds, au 30 septembre 2004 était de 59,65M\$ comparativement à un montant de 50,0M\$ à pareille date l'an dernier. Le montant additionnel représente la dette à taux fixe prise en charge par le Fonds suite à l'acquisition de Hydro-Windsor.

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

Le Fonds mesure aussi sa performance en utilisant des indicateurs financiers tels que l'encaisse distribuable provenant des activités d'exploitation et l'encaisse distribuable nette.

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

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2004  
INCLUANT LE COMPARATIF POUR LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE  
LE 30 SEPTEMBRE 2003.

Le Fonds calcule ces indicateurs de la façon suivante :

ENCAISSE DISTRIBUABLE NETTE	PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2004	PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2003	PÉRIODE DE NEUF MOIS TERMINÉE LE 30 SEPTEMBRE 2004
<b>Bénéfice avant intérêts, impôts, amortissement, revenu de placement et participation minoritaire (BAIIA)</b>	<b>4 416 756 \$</b>	<b>3 129 475 \$</b>	<b>14 665 251 \$</b>
Ajouter (Déduire):			
Revenu de placement	84 399	104 520	256 346
Réserve pour réparations majeures	(77 500)	(65 000)	(220 000)
Frais d'intérêts	(713 419)	(542 556)	(1 891 180)
Impôts sur le revenu	-	-	10 490
<b>Encaisse distribuable provenant des activités d'exploitation</b>	<b>3 710 236 \$</b>	<b>2 626 439 \$</b>	<b>12 820 907 \$</b>
Ajouter (Déduire):			
Fonds prélevés du compte de réserve pour nivellement	1 781 704	1 421 818	1 757 326
Augmentation du prêt d'exploitation	228 638	-	228 638
Remboursement de la dette à long terme	(115 493)	-	(228 646)
<b>Encaisse distribuable nette</b>	<b>5 605 085 \$</b>	<b>4 048 257 \$</b>	<b>14 578 225 \$</b>
<b>Distributions aux porteurs de parts</b>	<b>4 535 478 \$</b>	<b>4 056 956 \$</b>	<b>13 294 019 \$</b>
<b>Ratio de distribution</b>	<b>80,9%</b>	<b>100,2%</b>	<b>91,2%</b>

Durant le trimestre, les distributions déclarées à l'intention des détenteurs de parts ont été augmentées à 4,54M\$ ou 0,2337\$ par part en raison de l'augmentation de la distribution annuelle de 0,01\$ par part suivant l'acquisition de la centrale Windsor et d'un plus grand nombre d'unités en circulation. L'encaisse distribuable provenant des activités d'exploitation, laquelle s'est établie à 3,71M\$, était de 41% supérieure qu'au troisième trimestre de 2003.

Tel que prévu, un montant de 1,78M\$ a été libéré de la réserve de nivellement durant le trimestre comparativement à un montant de 1,42M\$ durant la même période en 2003. Dans le but de compenser les paiements de principal liés à la nouvelle dette à taux fixe, d'un montant de 0,12M\$ pour le trimestre, le Fonds a emprunté 0,23M\$ sur sa facilité de prêt d'exploitation. Pour le trimestre se terminant le 30 septembre 2004, l'encaisse distribuable nette du Fonds était de 5,61M\$ comparé à 4,05M\$ en 2003, représentant une hausse de 38% sur l'année précédente et un montant de 24% supérieur aux distributions déclarées durant le trimestre.

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

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2004  
INCLUANT LE COMPARATIF POUR LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE  
LE 30 SEPTEMBRE 2003.

### LIQUIDITÉS ET RESSOURCES EN CAPITAL (SUITE)

Pour la période de neuf mois, les distributions déclarées à l'intention des détenteurs de parts ont été de 13,29M\$ ou 0,6975\$ par part. L'encaisse distribuable provenant des activités d'exploitation était de 12,82M\$ comparativement à 2,63M\$ pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2003.

Tel que prévu, un montant de 1,76M\$ a été libéré de la réserve de nivellement. Tel que mentionné plus haut, dans le but de compenser les paiements de principal liés à la nouvelle dette à taux fixe, d'un montant de 0,23M\$ pour les neuf premiers mois, le Fonds a emprunté 0,23M\$ sur sa facilité de prêt d'exploitation. Pour la période de neuf mois se terminant le 30 septembre 2004, l'encaisse distribuable nette du Fonds a totalisé 14,58M\$ comparativement à 4,05M\$ pour la période de trois mois terminée le 30 septembre 2003. L'encaisse distribuable nette pour la période a été supérieure de 10% aux distributions déclarées d'un montant de 13,29M\$ durant la même période.

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

<b>RELEVÉ DES DISTRIBUTIONS DE L'ANNÉE 2004</b>			
<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 \$
Total, période de trois mois terminée le 31 mars 2004		<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 \$
Total, période de trois mois terminée le 30 juin 2004		<b>4 518 011 \$</b>	<b>0,2328 \$</b>
30 juillet 2004	25 août 2004	1 511 826 \$	0,0779 \$
31 août 2004	24 septembre 2004	1 511 826 \$	0,0779 \$
30 septembre 2004	25 octobre 2004	1 511 826 \$	0,0779 \$
Total, période de trois mois terminée le 30 sept. 2004		<b>4 535 478 \$</b>	<b>0,2337 \$</b>
Total, période de neuf mois terminée le 30 sept. 2004		<b>13 294 019 \$</b>	<b>0,6975 \$</b>



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

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2004  
INCLUANT LE COMPARATIF POUR LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE  
LE 30 SEPTEMBRE 2003.

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

Au 30 septembre 2004, la réserve pour nivellement totalisait 5,43M\$ comparé à 4,60M\$ à pareille date en 2003. La réserve hydrologique quant à elle est maintenant de 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 maintenant 350 000\$.

Durant le trimestre, dans le but de compenser les paiements de principal liés à la nouvelle dette à taux fixe liée à la centrale de Windsor, le Fonds a emprunté 0,23M\$ sur sa facilité de prêt d'exploitation de 5,0M\$.

Au 30 septembre 2004, le Fonds avait des actifs totalisant 247,4M\$ en hausse comparativement à des actifs de 232,2M\$ au 30 septembre 2003. Le ratio de l'endettement par rapport à la valeur de l'entreprise a augmenté légèrement passant de 18,9% au 30 septembre 2003 à 19,8% au 30 septembre 2004 principalement à cause de l'endettement pris en charge par le Fonds suite à l'acquisition de Windsor.

### **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.

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

POUR LES PÉRIODES DE TROIS MOIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2004  
INCLUANT LE COMPARATIF POUR LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE  
LE 30 SEPTEMBRE 2003.

### **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<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)

---