

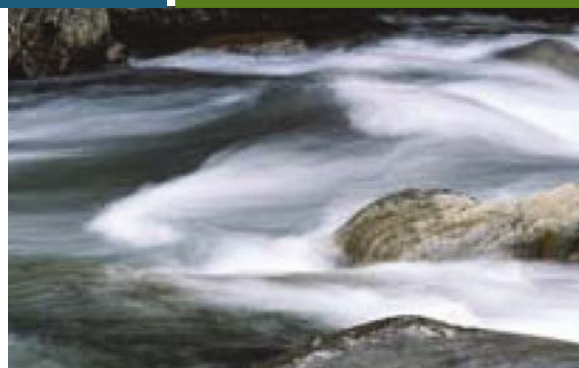


INNERGEX

Énergie, Fonds de revenu

Une énergie renouvelable.
Une présence durable.

Troisième trimestre
2005



MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS

Au nom du Conseil des fiduciaires, il nous fait plaisir de vous présenter les résultats financiers de Innergex Énergie, Fonds de revenu (« Innergex Énergie » ou le « Fonds ») pour le troisième trimestre de 2005 et la période de neuf mois terminés le 30 septembre 2005.

Résultats

En dépit d'une hydraulicité très faible au cours du trimestre terminé le 30 septembre 2005, le Fonds annonce des produits d'exploitation bruts inférieurs de seulement 3.3% comparativement au trimestre de l'année précédente et supérieurs de 13.8% à ceux de la période correspondante de neuf mois de l'année précédente.

Cette excellente performance compte tenu de la faible hydraulicité est due principalement au fait que les trois centrales de la rivière Portneuf bénéficient d'une clause d'énergie virtuelle et à l'apport de la centrale Horseshoe Bend. De plus, le prix de vente moyen de l'électricité a augmenté grâce à l'apport de la centrale Horseshoe Bend et à l'indexation minimum prévue aux contrats d'achat d'électricité avec Hydro-Québec.

Au cours du troisième trimestre de 2005, le bénéfice net s'établit à 1,10 M\$ comparativement à 1,54 M\$ en 2004. Pour la période de neuf mois, le bénéfice net s'élève à 6,39 M\$ comparativement à 6,18 M\$ en 2004.

Le Fonds a déclaré des distributions de 0,2363 \$ par part durant le trimestre soit 1 % de plus qu'en 2004. Pour les neuf mois terminés le 30 septembre 2005, le Fonds a déclaré des distributions de 0,7088 \$ par part, soit 2% de plus que pour la période correspondante en 2004.

Grâce au niveau élevé de l'encaisse disponible accumulé à ce jour à son bilan, le Fonds n'a pas eu besoin d'avoir recours à sa réserve hydrologique de 6,17 M\$ pour effectuer ses distributions mensuelles.

Annnonce de l'acquisition d'une centrale en Colombie-Britannique

Le 16 septembre 2005, le Fonds a annoncé qu'il compte ajouter une dixième centrale au portfolio du Fonds. Il s'agit de la centrale Rutherford Creek d'une capacité installée de 49,9 MW pouvant produire 180 GWh annuellement. Cette acquisition représente un investissement de 103,06 M\$ incluant la prise en charge d'une dette de 50,00 M\$.

Le Fonds a réalisé une offre de 4 033 000 reçus de souscription à un prix de 13,85 \$ pour un produit d'émission net de 53,06 M\$. Le produit d'émission net de cette offre, qui a clôturé le 5 octobre 2005, sera utilisé par le Fonds pour financer partiellement l'acquisition, pour augmenter la réserve hydrologique du Fonds ainsi que pour payer les dépenses relatives à l'acquisition.

La centrale Rutherford Creek augmentera la capacité installée du Fonds de 62 % et les produits d'exploitation bruts de 32 %. La transaction devrait se compléter le ou vers le 15 novembre 2005.

Cette acquisition est en ligne avec la stratégie d'investissement du Fonds puisqu'en plus de la diversification des bassins versants, elle devrait être bénéfique aux porteurs de parts en augmentant de 2 ¢ la distribution par part pour la porter à 0,965 \$ sur une base annualisée.

[Signé]

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

[Signé]

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

TABLEAU SYNOPTIQUE DES CENTRALES

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	15,6 ANNÉES

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

FAITS SAILLANTS

	Trois mois terminés le 30 septembre 2005	Trois mois terminés le 30 septembre 2004	Neuf mois terminés le 30 septembre 2005	Neuf mois terminés le 30 septembre 2004
Production d'électricité (MWh)	79 748	95 115	303 648	284 535
Produits d'exploitation bruts	5 640 321 \$	5 831 520 \$	21 244 430 \$	18 670 631 \$
BAIIA	4 123 851	4 416 756	16 139 162	14 665 251
Bénéfice net	1 100 265	1 540 249	6 387 320	6 181 688
Encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation	3 163 121	3 710 236 \$	13 768 190	12 820 907 \$
Fonds prélevés de la réserve pour nivellement	1 069 626	1 781 704	663 219	1 757 326
Encaisse distribuable nette	4 232 747 \$	5 491 940 \$	14 431 409 \$	14 578 233 \$
Encaisse distribuable nette par part	0,2050	0,2830	0,6990	0,7662
Distributions déclarées	4 877 823	4 535 478	14 633 467	13 294 019
Distributions déclarées par part	0,2363	0,2337	0,7088	0,6975
Ratio de distribution	115 %	83 %	101 %	91 %

BILANS CONSOLIDÉS

	30 septembre 2005 (Non vérifié)	31 décembre 2004 (Vérifié)
ACTIF		
Actif à court terme		
Espèces et quasi-espèces	4 417 902 \$	9 077 432 \$
Débiteurs	2 725 846	3 580 118
Tranches à court terme des comptes de réserve	4 267 025	3 427 402
Actif d'impôts futurs à court terme	110 820	386 350
Autres actifs à court terme	1 560 968	755 306
	13 082 561 \$	17 226 608 \$
Comptes de réserve	11 077 634 \$	12 324 937 \$
Immobilisations	160 543 030	163 773 133
Actifs incorporels	67 337 008	71 053 029
Actif d'impôts futurs	3 541 983	3 849 799
	255 582 216 \$	268 227 506 \$
PASSIF ET AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
Passif à court terme		
Prêt d'exploitation	- \$	465 152 \$
Créditeurs et charges à payer	7 502 678	10 954 878
Distributions payables aux porteurs de parts	1 625 941	1 608 391
Passif d'impôts futurs à court terme	117 635	-
Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an	528 150	496 566
	9 774 404 \$	13 524 987 \$
Dette à long terme	57 856 757 \$	58 692 076 \$
Passif d'impôts futurs	2 684 547	2 545 437
Participation minoritaire	10 557 088	10 505 681
Avoir des porteurs de parts	174 709 420	182 959 325
	255 582 216 \$	268 227 506 \$

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

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS

POUR LES PÉRIODES DE TROIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE
(NON VÉRIFIÉS)

	Trois mois terminés le 30 septembre 2005	Trois mois terminés le 30 septembre 2004	Neuf mois terminés le 30 septembre 2005	Neuf mois terminés le 30 septembre 2004
Produits d'exploitation bruts	5 640 321 \$	5 831 520 \$	21 244 430 \$	18 670 631 \$
Charges d'exploitation	1 032 903	996 648	3 623 576	2 808 479
Bénéfice d'exploitation	4 607 418 \$	4 834 872 \$	17 620 854 \$	15 862 152 \$
Frais généraux et d'administration	483 567	418 116	1 481 692	1 196 901
Bénéfice avant intérêts, provision pour impôts, amortissement, revenu de placement, gain de change et participation minoritaire (« BAIIA »)	4 123 851 \$	4 416 756 \$	16 139 162 \$	14 665 251 \$
Intérêts sur la dette à long terme	773 211	713 419	2 290 954	1 891 180
Amortissement	2 336 126	2 254 826	6 997 708	6 448 917
(Revenu de placement)	(125 832)	(84 399)	(387 352)	(256 346)
(Gain de change)	(53 195)	-	(69 774)	-
Bénéfice avant provision pour impôts et participation minoritaire	1 193 541 \$	1 532 910 \$	7 307 626 \$	6 581 500 \$
Provision pour impôts				
Impôts exigibles (recouvrables)	120 756	-	143 093	(10 490)
Impôts futurs	182 639	21 878	725 806	162 746
	303 395 \$	21 878 \$	868 899 \$	152 256 \$
Bénéfice avant participation minoritaire	890 146 \$	1 511 032 \$	6 438 727 \$	6 429 244 \$
(Perte) Bénéfice alloué(e) à la participation minoritaire	(210 119)	(29 217)	51 407	247 556
Bénéfice net	1 100 265 \$	1 540 249 \$	6 387 320 \$	6 181 688 \$
Nombre moyen pondéré de parts de fiducie en circulation	20 646 867	19 407 267	20 646 867	19 027 887
Bénéfice net par part de fiducie	0,05 \$	0,08 \$	0,31 \$	0,32 \$

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

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

POUR LES PÉRIODES DE NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE
(NON VÉRIFIÉS)

	Neuf mois terminés le 30 septembre 2005		Neuf mois terminés le 30 septembre 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		(3 758)		-
Écarts de conversion reportés à la fin de la période		(3 758) \$		- \$
Déficit au début de la période		(12 954 445) \$		(3 790 405) \$
Bénéfice net		6 387 320		6 181 688
Distributions déclarées aux porteurs de parts		(14 633 467)		(13 294 019)
Déficit à la fin de la période		(21 200 592) \$		(10 902 736) \$
Avoir des porteurs de parts à la fin de la période	20 646 867	174 709 420 \$	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 ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE
(NON VÉRIFIÉS)

	Trois mois terminés le 30 septembre 2005	Trois mois terminés le 30 septembre 2004	Neuf mois terminés le 30 septembre 2005	Neuf mois terminés le 30 septembre 2004
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'EXPLOITATION :				
Bénéfice net	1 100 265 \$	1 540 249 \$	6 387 320 \$	6 181 688 \$
Ajustements pour :				
Amortissement des immobilisations	1 122 535	1 064 462	3 355 647	3 063 950
Amortissement des actifs incorporels	1 213 591	1 190 364	3 642 061	3 384 967
Provision pour impôts futurs	182 639	21 878	725 806	162 746
(Perte) Bénéfice alloué(e) à la participation minoritaire	(210 119)	(29 217)	51 407	247 556
Gain de change non réalisé	(139 223)	-	(71 608)	-
Variations des éléments hors caisse du fonds de roulement	189 718	511 469	(3 250 427)	(294 001)
	3 459 406 \$	4 299 205 \$	10 840 206 \$	12 746 906 \$
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS DE FINANCEMENT:				
Distributions versées aux porteurs de parts	(4 877 823) \$	(4 535 478) \$	(14 615 917) \$	(13 195 703) \$
Produit net de l'émission de parts de fiducie	-	-	-	11 935 123
Remboursement du prêt d'exploitation	-	228 638	(465 152)	228 638
Remboursement de la dette à long terme	(125 391)	(115 493)	(368 571)	(228 646)
	(5 003 214) \$	(4 422 333) \$	(15 449 640) \$	(1 260 588) \$
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT:				
Acquisitions d'immobilisations	(254 701) \$	- \$	(435 950) \$	(11 500) \$
Acquisition d'entreprise, net de l'encaisse acquise	-	-	-	(7 657 666)
Fonds nets prélevés de la réserve pour nivellement	1 069 626	1 781 704	663 219	1 757 326
Investissements dans les autres comptes de réserves	(106 567)	(126 545)	(322 443)	(3 365 000)
Fonds prélevés de la réserve pour travaux reliés à Horseshoe Bend	45 078	-	45 078	-
	753 436 \$	1 655 159 \$	(50 096) \$	(9 276 840) \$
(Diminution) Augmentation nette des espèces et quasi-espèces	(790 372) \$	1 532 031 \$	(4 659 530) \$	2 209 478 \$
Espèces et quasi-espèces au début	5 208 274	4 207 904	9 077 432	3 530 457
Espèces et quasi-espèces à la fin	4 417 902 \$	5 739 935 \$	4 417 902 \$	5 739 935 \$
Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie :				
Intérêts versés	881 284 \$	751 363 \$	2 414 052 \$	1 950 319 \$
Acquisitions d'immobilisations impayées	50 400 \$	- \$	50 400 \$	- \$

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

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

POUR LES PÉRIODES DE TROIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 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 septembre 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, selon l'opinion du Gérant du Fonds, sont considérés nécessaires pour une présentation fidèle. Ces états financiers ont été préparés en conformité avec les principes comptables généralement reconnus au Canada. Les mêmes conventions comptables et méthodes d'application, telles que décrites dans le dernier rapport annuel ont été utilisées. Cependant, ces états financiers consolidés n'incluent pas toutes les divulgations requises selon les principes comptables généralement reconnus au Canada et par conséquent, ils devraient être lus conjointement avec les états financiers consolidés et les notes jointes qui sont inclus dans le dernier rapport annuel du Fonds.

Les revenus du Fonds varient en fonction des saisons et à cet effet, les revenus d'une période 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 en cours.

2. Convention comptable :

Comptes et opérations conclus en devises étrangères

Les opérations libellées en devises étrangères sont comptabilisées au taux de change en vigueur à la date de l'opération. Les actifs et les passifs monétaires libellés en devises étrangères 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 NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2005
(NON VÉRIFIÉS)

3. Dette à long terme :

Durant le trimestre, les facilités de crédit 1 et 2 ont été renégociées ce qui a eu pour effet de prolonger de deux ans leurs échéances respectives au 4 juillet 2009 et de réduire les marges applicables.

4. Instruments financiers :

Durant le trimestre, le Fonds a conclu deux contrats SWAP qui viennent à échéance en juin 2015. Ceci lui permet de fixer son exposition aux taux d'intérêt variables sur des montants supplémentaires de 5 M\$ chacun de dette à long terme, ce qui porte le total des contrats SWAP en vigueur à 30 M\$. Le Fonds désigne ces contrats de couverture des taux d'intérêt comme couverture de la dette sous-jacente. Les deux contrats, qui portent chacun sur un montant nominal de 5 M\$ permettent au Fonds de payer des intérêts à taux fixes équivalent à 4,08 % et 3,96 % majoré d'une marge applicable jusqu'à leurs échéances. Le 30 septembre 2005, la juste valeur marchande de la totalité des contrats SWAP s'établissait à (25 758)\$.

5. 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 septembre 2005	Trois mois terminés le 30 septembre 2004	Neuf mois terminés le 30 septembre 2005	Neuf mois terminés le 30 septembre 2004
PRODUITS D'EXPLOITATION BRUTS :				
Canada	4 231 706 \$	5 831 520 \$	18 197 321 \$	18 670 631 \$
États-Unis	1 408 615	-	3 047 109	-
	5 640 321 \$	5 831 520 \$	21 244 430 \$	18 670 631 \$

	30 septembre 2005	31 décembre 2004
IMMOBILISATIONS :		
Canada	154 664 597 \$	157 550 240 \$
États-Unis	5 878 433	6 222 893
	160 543 030 \$	163 773 133 \$
ACTIFS INCORPORELS :		
Canada	65 111 720 \$	68 682 813 \$
États-Unis	2 225 288	2 370 216
	67 337 008 \$	71 053 029 \$

6. Événements postérieurs à la date du bilan :

Le 16 septembre 2005, le Fonds a annoncé qu'il compte ajouter une dixième centrale au portfolio du Fonds. Il s'agit de la centrale Rutherford Creek d'une capacité installée de 49,9 MW et représentant un investissement de 103,06 M\$ qui inclut la prise en charge d'une dette de 50,00 M\$. Le Fonds a réalisé une offre de 4 033 000 reçus de souscription à un prix de 13,85 \$ pour un produit d'émission net de 53,06 M\$. Le produit d'émission net de cette offre, qui a clôturé le 5 octobre 2005, sera utilisé par le Fonds pour financer partiellement l'acquisition, pour augmenter la réserve hydrologique du Fonds ainsi que pour payer les dépenses relatives à l'acquisition. Chaque reçu de souscription sera échangeable contre une part de fiducie à la clôture de la transaction qui est prévue vers le 15 novembre 2005. Cette centrale vend sa production d'électricité à British Columbia Hydro and Power Authority aux termes d'un contrat d'achat d'électricité se terminant en 2024.

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE

POUR LES PÉRIODES DE TROIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 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 8 novembre 2005 doit être lue en parallèle avec les états financiers non vérifiés du Fonds pour le trimestre clos le 30 septembre 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, provision pour impôts, amortissement, revenu de placement, gain 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 troisième trimestre de l'année est généralement celui où les produits d'exploitation bruts sont les moins élevés.

Résultats d'exploitation

Durant les trois mois terminés le 30 septembre 2005, le Fonds a dégagé des produits d'exploitation bruts de 5,64 M\$ comparativement aux produits d'exploitation bruts de 5,83 M\$ réalisés en 2004. Des précipitations abondantes mais peu fréquentes durant le trimestre ont engendré des conditions hydrologiques en dessous de la moyenne historique. Durant le trimestre, le Fonds a produit 79 748 MWh d'électricité, soit 16 % de moins que la production de 95 115 MWh du troisième trimestre de 2004. Il est important de noter que le niveau de production atteint au troisième trimestre de 2004 était de 21 % supérieur à la moyenne historique. Le prix de vente moyen de l'électricité a augmenté comparativement au trimestre correspondant en 2004. Cette augmentation s'explique principalement par l'ajout de la centrale Horseshoe Bend et par l'augmentation minimum de 3 % des prix de vente d'électricité prévus aux contrats d'achat d'électricité à long terme avec Hydro-Québec.

Les résultats d'exploitation de la période de neuf mois sont plus élevés que la période correspondante en 2004. En effet, les produits d'exploitation bruts se sont élevés de 14 % à 21,24 M\$ et la production s'est élevée de 7 % à 303 648 MWh. Ces résultats témoignent de l'apport des centrales Windsor et Horseshoe Bend acquises en avril et décembre 2004 respectivement, ainsi que de la stabilité des revenus provenant des trois centrales situées sur la rivière Portneuf.

Frais d'exploitation

Les charges d'exploitation de 1,03 M\$ ont été 4 % supérieures aux charges d'exploitation du troisième trimestre de 2004 qui s'élevaient à 1,00 M\$. L'augmentation des charges d'exploitation s'explique par la réalisation des activités prévues dans le cadre du programme d'entretien préventif des centrales du Fonds. Pour la période de neuf mois, les charges d'exploitation s'élèvent à 3,62 M\$ comparativement à 2,81 M\$ pour la période correspondante en 2004. L'augmentation de 29 % des frais d'exploitation pour la période de neuf mois est principalement due à l'ajout de la centrale Horseshoe Bend au portfolio du Fonds, à la réalisation des activités prévues au programme d'entretien ainsi qu'à la réparation du système de commande des pales à la centrale Batawa à la fin juin 2005.

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE (SUITE)

POUR LES PÉRIODES DE TROIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2005

Frais généraux et d'administration

Les frais généraux et d'administration de 0,48 M\$ ont été 0,06 M\$ plus élevés que les frais de 0,42 M\$ en 2004. Pour la période de neuf mois, les frais généraux et d'administration se sont élevés à 1,48 M\$, comparativement à 1,20 M\$ pour la période correspondante en 2004. Cette hausse des frais est principalement due à l'ajout des centrales Windsor et Horseshoe Bend au parc hydroélectrique du Fonds.

BAIIA

Pour le trimestre, dû aux conditions hydrologiques sous la moyenne historique, le Fonds a affiché un BAIIA de 4,12 M\$, comparativement à un BAIIA de 4,42 M\$ en 2004. Le BAIIA de la période de neuf mois s'est accru de 10 % pour s'établir à 16,14 M\$, comparativement au résultat de 14,67 M\$ affiché pour la période correspondante en 2004.

Frais d'intérêts

Profitant d'un environnement de taux d'intérêts bas, le Fonds a augmenté à 66 % la proportion de sa dette à long terme portant intérêts à taux fixes ou étant couvert par un SWAP fixant les taux d'intérêts pour des périodes allant jusqu'en 2015. Ainsi, pour le trimestre, les frais d'intérêts de 0,77 M\$ attribuables au service de la dette à long terme ont été supérieurs à ceux du trimestre correspondant en 2004 qui s'élevaient à 0,71 M\$. Les frais d'intérêts pour la période de neuf mois se sont élevés à 2,29 M\$ comparativement à 1,89 M\$ pour la période correspondante en 2004. Cette hausse des frais est principalement due à la prise en charge d'une dette portant intérêts à taux fixe de 8,25 % suite à l'acquisition de la centrale Windsor en avril 2004.

Bénéfice net

Pour le trimestre, le Fonds a enregistré un bénéfice net de 1,10 M\$ ou 0,05 \$ par part, comparé à un bénéfice net de 1,54 M\$ ou 0,08 \$ par part en 2004. Le Fonds a vu ses provisions pour impôts augmenter à 0,30 M\$ pour le troisième trimestre de 2005 comparativement à 0,02 M\$ pour la période correspondante en 2004. Pour le troisième trimestre de 2005, la participation minoritaire détenue par IHI Hydro Inc. dans Holding Innergex S.E.C. s'est vue allouée une perte de 0,21 M\$ comparativement à une perte de 0,03 M\$ pour la période de trois mois se terminant le 30 septembre 2004.

Le bénéfice net pour la période de neuf mois s'élève à 6,39 M\$ ou 0,31 \$ par part comparativement à 6,18 M\$ ou 0,32 \$ par part pour la période correspondante en 2004. Pour la période de neuf mois, la provision pour impôts s'élève à 0,87 M\$ comparativement à 0,15 M\$ pour la période de neuf mois de 2004. Cette augmentation de charge fiscale est principalement due à l'ajout de la centrale Horseshoe Bend. Pour la période de neuf mois, le bénéfice alloué à la participation minoritaire dans Holding Innergex S.E.C. s'établit à 0,05 M\$ comparativement à un bénéfice de 0,25 M\$ pour la période de neuf mois de 2004.

Au 30 septembre 2005, tout comme au 31 décembre 2004, le Fonds avait 20 646 867 parts émises comparativement à 19 407 267 au 30 septembre 2004.

Liquidités et ressources en capital

Pour le trimestre, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation se sont chiffrés à 3,46 M\$ comparativement à 4,30 M\$ en 2004. Pour la période de neuf mois, ils ont totalisé 10,84 M\$, comparativement à 12,75 M\$ pour la période correspondante en 2004.

Durant le trimestre, le Fonds a acheté deux turbines à double réglage en prévision du remplacement de deux turbines à simple réglage actuellement utilisées à la centrale Montmagny afin d'augmenter le facteur d'utilisation de la centrale. Le coût de ces turbines ainsi que celui de certains autres équipements totalisent 0,31 M\$.

Au 30 septembre 2005, le Fonds disposait d'espèces et quasi-espèces totalisant 4,42 M\$. Le fonds de roulement était de 3,31 M\$ représentant un ratio de fonds de roulement de 1,34:1, 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 de la période de neuf mois, l'endettement à long terme du Fonds, dont une partie est libellée en dollars américains et convertie en dollars canadiens pour fins comptables, a baissé de 0,80 M\$ à 58,38 M\$. À la fin du trimestre, le Fonds disposait également d'une facilité de crédit inutilisée de 5 M\$ procurant au Fonds d'importantes liquidités pouvant être utilisées en cas de

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE

(SUITE)

POUR LES PÉRIODES DE TROIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2005

besoin. Au 30 septembre 2005, le Fonds avait des actifs totalisant 255,58 M\$. Le ratio de l'endettement par rapport à la valeur de l'entreprise est passé de 18,0 % au 31 décembre 2004 à 17,1 % au 30 septembre 2005.

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

ENCAISSE DISTRIBUABLE NETTE	Trois mois terminés le 30 septembre 2005	Trois mois terminés le 30 septembre 2004	Neuf mois terminés le 30 septembre 2005	Neuf mois terminés le 30 septembre 2004
BÉNÉFICE AVANT INTÉRÊTS, PROVISION POUR IMPÔTS, AMORTISSEMENT, REVENU DE PLACEMENT, PERTE DE CHANGE ET PARTICIPATION MINORITAIRE ("BAIIA")	4 123 851 \$	4 416 756 \$	16 139 162 \$	14 665 251 \$
Ajouter (Déduire) :				
(Intérêts sur la dette à long terme)	(773 211)	(713 419)	(2 290 954)	(1 891 180)
(Investissement dans le compte de réserve pour réparations majeures)	(106 567)	(77 500)	(322 443)	(220 000)
Revenu de placement	125 832	84 399	387 352	256 346
(Perte de change réalisée)	(86 028)	-	(1 834)	-
Impôts (exigibles) recouvrables	(120 756)	-	(143 093)	10 490
ENCAISSE DISTRIBUABLE PROVENANT DES ACTIVITÉS LIÉES À L'EXPLOITATION	3 163 121 \$	3 710 236 \$	13 768 190 \$	12 820 907 \$
Ajouter :				
Fonds prélevés de la réserve pour nivellement	1 069 626	1 781 704	663 219	1 757 326
ENCAISSE DISTRIBUABLE NETTE	4 232 747 \$	5 491 940 \$	14 431 409 \$	14 578 233 \$
Nombre moyen pondéré de parts de fiducie en circulation	20 646 867	19 407 267	20 646 867	19 027 887
Encaisse distribuable nette par part	0,2050 \$	0,2830 \$	0,6990 \$	0,7662 \$
Distributions déclarées	4 877 823 \$	4 535 478 \$	14 633 467 \$	13 294 019 \$
Distributions déclarées par part	0,2363 \$	0,2337 \$	0,7088 \$	0,6975 \$
RATIO DE DISTRIBUTION	115 %	83 %	101 %	91 %

L'encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation pour le troisième trimestre s'est établie à 3,16 M\$ en baisse comparativement à 3,71 M\$ pour le trimestre correspondant en 2004. Pour la période de neuf mois, l'encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation de 13,77 M\$ était 7 % supérieure aux résultats de la même période en 2004. Cette hausse provient essentiellement des acquisitions des deux centrales effectuées en 2004.

Le Fonds a prélevé de la réserve pour nivellement un montant net moins élevé durant les périodes de trois et neuf mois de 2005, comparativement aux mêmes périodes de 2004. Ceci résulte principalement de l'acquisition de la centrale Horseshoe Bend qui contribue positivement à cette réserve.

Dû principalement aux conditions hydrologiques sous la moyenne historique, l'encaisse distribuable nette du trimestre était de 4,23 M\$ comparativement à 5,49 M\$ au trimestre correspondant de 2004 et de 14,43 M\$ pour la période de neuf mois comparativement à 14,58 M\$ pour la même période de 2004.

ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE (SUITE)

POUR LES PÉRIODES DE TROIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2005

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

RELEVÉ DES DISTRIBUTIONS DE L'ANNÉE 2005			
Date d'enregistrement	Date de versement	Montant	Montant par part
31 janvier 2005	25 février 2005	1 625 940 \$	0,07875 \$
28 février 2005	24 mars 2005	1 625 941 \$	0,07875 \$
31 mars 2005	25 avril 2005	1 625 941 \$	0,07875 \$
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 \$
29 juillet 2005	25 août 2005	1 625 941 \$	0,07875 \$
31 août 2005	23 septembre 2005	1 625 941 \$	0,07875 \$
30 septembre 2005	25 octobre 2005	1 625 941 \$	0,07875 \$
Total, période de trois mois terminée le 30 septembre 2005		4 877 823 \$	0,23625 \$
Total, période de neuf mois terminée le 30 septembre 2005		14 633 467 \$	0,70875 \$

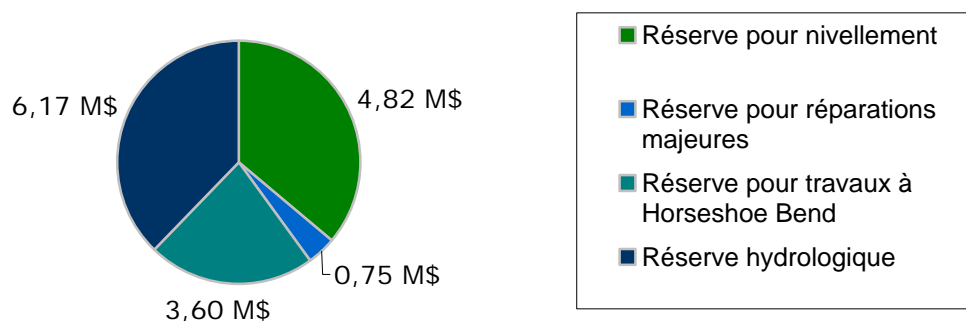
Durant le trimestre, les distributions déclarées à l'intention des porteurs de parts ont été de 4,88 M\$ ou 0,2363 \$ par part. Pour la période de neuf mois, les distributions déclarées à l'intention des porteurs de parts se sont élevées à 14,63 M\$ ou 0,7088 \$ par part, ce qui dans les deux cas représente une distribution de 0,945 \$ par part sur une base annualisée.

Grâce aux sommes accumulées à ce jour, sous forme d'espèces et quasi-espèces au bilan, le Fonds n'a pas eu besoin d'avoir recours à sa réserve hydrologique afin d'effectuer ses distributions mensuelles.

Réserves

Tel que prévu, le Fonds a prélevé 1,07 M\$ dans la réserve pour nivellement et a investi 0,11 M\$ dans la réserve pour réparations majeures. Ainsi, au 30 septembre 2005 les comptes de réserve s'élèvent à 15,34 M\$ et sont répartis comme suit :

Répartition des comptes de réserve



ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE

(SUITE)

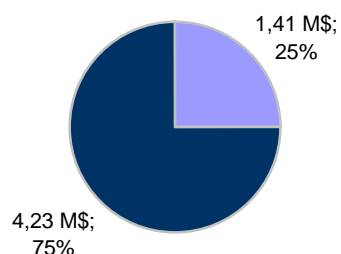
POUR LES PÉRIODES DE TROIS ET NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2005

Information sectorielle

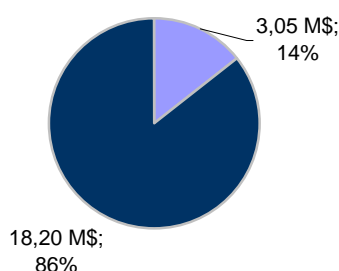
Le Fonds exploite huit centrales hydroélectriques au Canada et une aux États-Unis. On retrouve ci-bas la répartition des revenus par région géographique pour le troisième trimestre de 2005 et pour la période de neuf mois, ainsi que les immobilisations et actifs incorporels au 30 septembre 2005.

Produits d'exploitation bruts

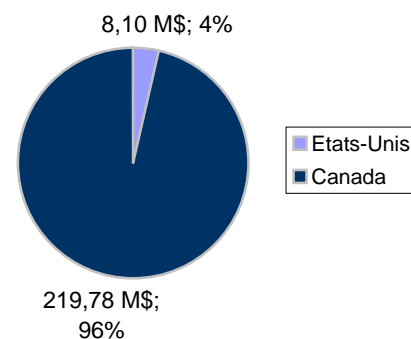
Troisième trimestre 2005



Période de neuf mois 2005



Immobilisations et actifs incorporels au 30 septembre 2005



Événements postérieurs à la fin du trimestre

Le 16 septembre 2005, le Fonds a annoncé l'ajout d'une dixième centrale au portfolio du Fonds. Il s'agit de la centrale Rutherford Creek d'une capacité installée de 49,9 MW et qui représente un investissement de 103,06 M\$ incluant la prise en charge d'une dette à taux fixe de 50,00 M\$. Le Fonds a également annoncé une offre de 4 033 000 reçus de souscription à un prix de 13,85 \$ pour un produit d'émission net de 53,06 M\$. Le produit d'émission net de cette offre, qui a clôturé le 5 octobre 2005, sera utilisé par le Fonds pour financer partiellement l'acquisition, pour augmenter la réserve hydrologique du Fonds ainsi que pour payer les dépenses relatives à l'acquisition. L'ajout de la centrale Rutherford Creek augmentera la capacité installée du Fonds de 62 % et les produits d'exploitation bruts de 32 %. La transaction devrait se compléter le ou vers le 15 novembre 2005. Cette acquisition est en ligne avec la stratégie d'investissement du Fonds puisqu'elle sera bénéfique aux porteurs de parts en augmentant de 2 ¢ la distribution par part pour la porter à 0,965 \$ sur une base annualisée.

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 septembre 2005, le Gérant a reçu la somme de 0,26 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 0,20 M\$, incluant des honoraires incitatifs de 0,02 M\$ pour le trimestre terminé le 30 septembre 2004. Pour la période de neuf mois, le Gérant a reçu la somme de 0,81 M\$ incluant des honoraires incitatifs de 0,10 M\$, comparativement à une somme de 0,69 M\$, incluant des frais d'acquisition de 0,13 M\$, ainsi que des honoraires incitatifs de 0,03 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 septembre 2005 et 2004, la commission de garantie était de 0,26 M\$ et pour les périodes de neuf mois de 2005 et 2004, elle était au montant de 0,79 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 NEUF MOIS TERMINÉES LE 30 SEPTEMBRE 2005

Renseignements financiers trimestriels

Pour les périodes de trois mois terminées le

	30 sept. 2005	30 juin 2005	31 mars 2005	31 déc. 2004	30 sept. 2004	30 juin 2004	31 mars 2004	31 déc. 2003
Production d'électricité – MWh	79 748	147 534	76 366	92 949	95 115	126 574	62 846	100 599
Revenus bruts	5,6 M\$	9,3 M\$	6,3 M\$	6,5 M\$	5,8 M\$	7,7 M\$	5,2 M\$	6,7 M\$
BAIIA	4,1 M\$	7,1 M\$	4,9 M\$	5,5 M\$	4,4 M\$	6,2 M\$	4,0 M\$	5,3 M\$
Bénéfice net	1,1 M\$	3,3 M\$	2,0 M\$	2,8 M\$	1,5 M\$	3,0 M\$	1,6 M\$	3,2 M\$
Bénéfice net par part	0,05\$	0,16\$	0,10\$	0,14\$	0,08\$	0,16\$	0,09\$	0,18\$
Encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation	3,1 M\$	6,4 M\$	4,2 M\$	5,1 M\$	3,7 M\$	5,6 M\$	3,5 M\$	4,7 M\$
Retraits (Investissements) nets dans la réserve de nivellement	1,1 M\$	(1,2 M\$)	0,7 M\$	–	1,8 M\$	(0,8 M\$)	0,7 M\$	–
Encaisse distribuable nette	4,2 M\$	5,2 M\$	4,9 M\$	5,1 M\$	5,5 M\$	4,8 M\$	4,2 M\$	4,7 M\$
Encaisse distribuable nette par part	0,2050\$	0,2557\$	0,2383\$	0,2474\$	0,2830\$	0,2502\$	0,2317\$	0,2581\$
Distributions déclarées	4,9 M\$	4,9 M\$	4,9 M\$	4,8 M\$	4,5 M\$	4,5 M\$	4,2 M\$	4,2 M\$
Distributions déclarées par part	0,2363\$	0,2363\$	0,2363\$	0,2337\$	0,2337\$	0,2328\$	0,2310\$	0,2310\$
Ratio de distribution	115 %	92 %	99 %	96 %	83 %	93 %	100 %	90 %

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 25 % jusqu'en 2015. De plus, le taux d'intérêt sur approximativement 16 % 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 aux investisseurs :

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

Inscription boursière :

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

INNERGEX

ÉNERGIE, FONDS DE REVENU

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

www.innergex.com
