



Premier rapport annuel 2003

# ***L'ÉNERGIE DU DÉPART***

INNERGEX

PROFIL

# DU FONDS

Centrales: profil	p. 01
Message aux porteurs de parts	p. 02
Foire aux questions	p. 04
Gestion et régie d'entreprise	p. 06
Environnement et collectivité	p. 08
Croissance	p. 10
Revue financière 2003	p. 12
Fiduciaires	p. 36
Renseignements généraux	p. 37

## **Innergex Énergie, Fonds de revenu est une fiducie qui a des intérêts dans sept centrales hydroélectriques situées dans les provinces canadiennes du Québec et de l'Ontario.**

L'énergie générée par les centrales du Fonds est vendue à Hydro-Québec et à la Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario aux termes de contrats d'achat d'électricité à long terme renouvelables.

Le Fonds est administré par Innergex Management Inc., une société qui possède une vaste expérience dans l'aménagement, la construction, la propriété, l'exploitation et l'entretien de projets énergétiques indépendants.

Le Fonds a été inscrit à la Bourse de Toronto en 2003, clôturant son placement initial en juillet et effectuant en août sa première distribution mensuelle en espèces aux porteurs de parts. Les parts de fiducie du Fonds sont considérées comme un placement admissible pour les régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER), les fonds enregistrés de revenu de retraite (FERR), les régimes de participation différée aux bénéfices (RPDB) et les régimes enregistrés d'épargne-études (REEE) en vertu de la Loi de l'impôt sur le revenu et ne sont pas considérées comme des biens étrangers dans le cadre de tels régimes. Les parts se transigent à la Bourse de Toronto sous le symbole IEF.UN.

Dans ce rapport annuel, les termes « Innergex » et le « Fonds » sont interchangeables pour faire référence à Innergex Énergie, Fonds de revenu.

CENTRALES

# PROFIL

Toutes les centrales du Fonds sont au fil de l'eau, produisent une énergie verte et renouvelable n'émettant aucun gaz à effet de serre.



Saint-Paulin



Portneuf-1



Portneuf-2



Portneuf-3



Batawa



Montmagny



Chaudière

	Saint-Paulin	Chaudière	Portneuf-1	Portneuf-2	Portneuf-3	Montmagny	Batawa
Puissance installée (MW)	8,0	24,0	8,0	9,9	8,0	2,1	5,0
Production annuelle prévue (GWh)	41,072	116,651	40,003	69,024	42,670	7,211	32,938
Date de mise en service commerciale	29 novembre 1994	14 mars 1999	3 mai 1996	3 mai 1996	3 mai 1996	23 mai 1996	20 décembre 1999
Expiration du contrat d'achat d'électricité	2014	2019	2021	2021	2021	2021	2029

# PORTEURS DE PARTS

*L'année 2003 a été l'occasion pour Innergex Énergie, Fonds de revenu d'effectuer un départ énergétique. Le Fonds est officiellement devenu un fonds de revenu coté en bourse avec la clôture de son placement initial le 4 juillet 2003. Son entrée en activité en juillet a été le point culminant de ce processus de gestion et de planification des plus rigoureux qui devait permettre d'atteindre l'objectif premier du Fonds, soit le paiement stable et durable de distributions en espèces aux porteurs de parts.*

Le Fonds s'est vu attribuer la note de stabilité SR-2 (perspective positive) de Standard & Poor's, indice d'une forte stabilité des distributions. En attribuant cette note, Standard & Poor's a souligné la très grande qualité des éléments d'actif, des réserves qui permettent une gestion prudente des risques et de l'expérience du gestionnaire actuel du Fonds.

## *Perpétuer un historique de qualité*

Innergex a récemment été inscrite à la Bourse de Toronto à titre de fonds de revenu. Nous pouvons néanmoins prétendre à une tradition d'excellence dans l'industrie énergétique. Cette tradition remonte à 1990, lorsqu'une société du nom d'Innergex Inc. a été créée afin de répondre à l'appel d'offres du gouvernement du Québec pour l'aménagement de petites centrales hydroélectriques.

Cette société a aménagé les centrales Saint-Paulin, Chaudière et Batawa, ainsi que les trois centrales de Portneuf, et a fait l'acquisition de la centrale hydroélectrique Montmagny, des éléments d'actif qui ont tous été transférés au Fonds en juillet 2003.

Cet historique, qui remonte à la construction de six de ses sept centrales, offre au Fonds un avantage clé : l'assurance de la très grande qualité des centrales. Toutes les installations du Fonds ont été construites durant la dernière décennie et utilisent une technologie de production éprouvée. C'est en partie pour cette raison que nous pouvons être fiers de posséder un profil d'entretien facile à gérer et à faible risque. Les éléments d'actif du Fonds ont une durée de vie prévue de plus de 40 ans.

En décembre 2001, Innergex II, Fonds de revenu (« Innergex II »), une entité privée, a été créée afin de perpétuer la tradition d'aménager des projets énergétiques indépendants de qualité. Innergex Énergie, Fonds de revenu bénéficie d'une relation privilégiée avec Innergex II, ayant un droit de première offre sur n'importe quel projet vendu par cette dernière. Bien que chaque entité qui porte le nom d'Innergex soit légalement distincte, elles entretiennent entre elles d'étroites relations d'affaires en tant que membres du groupe Innergex.

## *Résultats de 2003*

En juillet 2003, le Fonds a clôturé son placement initial après avoir vendu 14 602 267 parts de fiducie à 10 \$ chacune, pour un produit brut de 146,0 M\$. Simultanément, le Fonds a émis 3 755 000 parts pour une contrepartie totale de 37 550 000 \$. Les 169,4 M\$ de produits nets générés par ces transactions ont été combinés à un prêt à terme de 50,0 M\$ pour acquérir les intérêts dans les sept centrales hydroélectriques et pour financer les comptes de réserve qui serviront à l'exploitation du Fonds.

Au cours des 181 jours qui ont suivi la clôture du placement initial du 4 juillet, le Fonds a généré un revenu net de 4,5 M\$ ou 0,25 \$ par part, soit 11 % de plus que les 4,1 M\$ ou 0,22 \$ par part anticipés initialement dans le prospectus. L'encaisse distribuable

résultant des activités d'exploitation a totalisé 7,4 M\$, soit 7 % de plus que ce qui était anticipé initialement. Conformément au plan d'affaires, ce montant a été augmenté de 1,4 M\$ provenant de la réserve de nivellement pour arriver à une encaisse distribuable totale de 8,8 M\$, à partir de laquelle 8,3 M\$ ou 0,452 \$ par part ont été distribués, tel que prévu initialement.

### **Croissance par acquisition**

Le Fonds a également pour objectif d'accroître l'encaisse distribuable par part, mais de façon durable et stable. Le 25 mars 2004, le Fonds a annoncé qu'il avait signé une entente pour acquérir Hydro-Windsor Inc., une centrale hydroélectrique de 5,5 MW. Cette acquisition cadre avec cet objectif. La centrale est située sur une rivière qu'Innergex connaît très bien. Cette rivière offre des avantages de diversification avec les cinq bassins versants où sont situées les centrales existantes du Fonds. Cette installation bénéficie aussi d'un contrat d'achat d'électricité à long terme avec Hydro-Québec qui est en vigueur jusqu'en 2016 et est renouvelable jusqu'en 2036. Tous ces facteurs devraient accroître la stabilité et la durabilité des distributions en espèces du Fonds.

Le 8 avril 2004, le Fonds a conclu un placement privé pour l'émission de 1 050 000 parts pour un produit net total d'environ 12,0 M\$.

Le 27 avril 2004, le Fonds a conclu l'acquisition et annoncé une augmentation de 1¢ de sa distribution annuelle en espèces aux porteurs de parts.

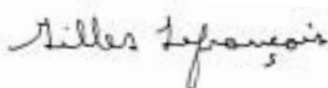
### **Aspirer à devenir une force positive pour la collectivité**

À titre de gérant du Fonds, nous sommes très fiers de nos éléments d'actif et de notre exploitation. Nous voulons apporter une contribution positive, non seulement à nos porteurs de parts, mais également à la collectivité et à l'environnement. Nous tenons fermement aux sources d'énergie propre, qui sont un atout pour les collectivités voisines, la meilleure preuve étant notre centrale Chaudière. Dès le début, la centrale a été conçue pour conserver et améliorer la beauté naturelle des Chutes-de-la-Chaudière. La centrale, avec son parc et son centre d'interprétation, attire plus de 200 000 visiteurs chaque année et constitue une attraction touristique régionale très prisée. Le parc est en constant développement grâce aux contributions monétaires annuelles d'Innergex.

### **Perspectives et reconnaissance**

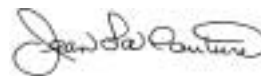
Nous continuerons à suivre de très près le plan d'affaires décrit dans le prospectus de juin 2003 pour atteindre nos objectifs, notamment d'assurer et d'améliorer la stabilité et la durabilité de l'encaisse distribuable par part ainsi que d'accroître l'encaisse distribuable par part à l'aide de pratiques d'exploitation améliorées et d'acquisitions.

L'année 2003 a été particulièrement importante dans l'histoire du Fonds, et nous tenons à remercier tous les membres de l'équipe pour les efforts qu'ils ont déployés. Nous désirons souhaiter la bienvenue à nos porteurs de parts et les remercions de leur appui.



**Gilles Lefrançois, CA**

Président et chef de la direction  
Innergex Management Inc.  
Gérant du Fonds



**Jean La Couture, FCA**

Président du Conseil des fiduciaires  
Innergex Énergie, Fiducie d'exploitation

- Q.** **Quelle relation Innergex et Innergex II entretiennent-elles ?**
- R.** Innergex Énergie, Fonds de revenu et Innergex II sont deux entités légales distinctes. Innergex II est une entité qui a été créée en 2001 afin de construire, de posséder et d'exploiter des centrales hydroélectriques et des parcs d'éoliennes partout en Amérique du Nord, particulièrement au Canada. Innergex II est la propriété de la direction et de cinq investisseurs institutionnels, parmi lesquels se trouvent certaines des plus importantes institutions financières du Canada. Toutefois, les deux entités entretiennent une relation d'affaires étroite, Innergex Management Inc. agissant à titre de gérant pour les deux entités. Innergex II a signé une entente de coopération accordant au Fonds le droit de première offre sur n'importe quelle installation vendue par Innergex II.
- Q.** **Quel est l'impact de la dérivation de la rivière Portneuf ?**
- R.** En 2002, Hydro-Québec a commencé à dériver une petite portion de l'eau qui coule naturellement dans la rivière Portneuf, réduisant le débit d'eau disponible pour les trois centrales hydroélectriques d'Innergex situées en aval de la dérivation. Par conséquent, Hydro-Québec compense Innergex pour les pertes de revenu découlant de cette dérivation. Tant et aussi longtemps que les centrales seront aptes à produire de l'électricité et qu'elles utiliseront toute l'eau disponible de la rivière, Hydro-Québec dédommagera Innergex du montant qu'elle aurait obtenu en fonction du débit d'eau historique moyen annuel de la rivière calculé sur une base de 20 ans. Cette entente assure aux installations de Portneuf tout comme au Fonds une source de revenu stable, ce qui limite le risque d'hydrologie global d'Innergex puisque les installations de Portneuf représentent 43 % de la production courante anticipée par année du Fonds.
- Q.** **Qu'est-ce que la réserve de nivellement ?**
- R.** La réserve de nivellement est un compte d'environ 6,0 M\$ qui a été créé en juillet 2003 à partir du placement initial du Fonds. La réserve est axée sur le principe que les revenus du Fonds sont déterminés par ses contrats d'achat d'électricité à long terme, dont la plupart prévoient une augmentation graduelle des revenus de 3 % à 6 % par année suivant l'Indice des prix à la consommation. Afin d'assurer des distributions en espèces aussi stables et durables que possible aux porteurs de parts, le Fonds a basé ses distributions en espèces de la première période de huit années d'exploitation sur les encaisses anticipées pour la huitième année d'activité. D'ici là, un montant préétabli sera prélevé de la réserve pour couvrir les distributions en espèces anticipées. La réserve de nivellement devrait être épuisée au cours de la huitième année d'activité, moment auquel l'encaisse devrait être suffisante pour respecter le paiement des distributions en espèces planifiées du Fonds.

**Q.** Qu'est-ce que la réserve hydrologique?

**R.** La réserve hydrologique est un compte d'un montant de 4,0 M\$ qui a été créé en juillet 2003 à partir du placement initial d'Innergex. La réserve hydrologique servira à stabiliser les distributions en espèces en cas de facteurs imprévisibles tels que des bas niveaux d'eau. Le montant de la réserve représente la diminution de l'encaisse distribuable qui pourrait se produire dans le cas où le Fonds ferait face aux deux pires années hydrologiques consécutives enregistrées à ce jour.

**Q.** Les distributions en espèces sont-elles imposables?

**R.** Au Canada, une portion des distributions en espèces versées aux porteurs de parts par le Fonds est imposable à titre de revenu de placement entre les mains des porteurs de parts, et une portion est considérée comme le retour du capital et par conséquent son imposition est reportée. Pour 2003, 12% des distributions en espèces reçues est considéré comme un dividende imposable d'une société canadienne et un autre 9% est considéré comme un revenu imposable provenant d'une fiducie. Le reste, soit 79%, n'est pas imposable mais doit être utilisé pour réduire le prix de base rajusté des parts d'Innergex et ainsi déterminer un gain ou une perte en capital au moment de la vente de ces parts. Les courtiers posteront le formulaire de déclaration de revenus des fiducies (T3 supplémentaire) au plus tard le 31 mars de chaque année en indiquant le montant à déclarer à titre de revenu de placement pour l'année précédente. Si de plus amples renseignements au sujet des impôts sont requis, les porteurs de parts sont invités à consulter leur conseiller fiscal.

Les porteurs de parts qui ne résident pas au Canada à des fins d'impôts sur le revenu devraient demander conseil à un conseiller fiscal qualifié de leur pays de résidence pour savoir comment les distributions seront imposées. Quoi qu'il en soit, les distributions mensuelles pour les non-résidents du Canada sont typiquement sujettes à une retenue d'impôt à la source.

*L'ÉNERGIE DU DÉPART*

**GESTION ET  
RÉGIE D'ENTREPRISE**





**Diane-Marie Gauthier 01**  
Vice-présidente – Affaires juridiques  
et secrétaire corporative

**Michel Letellier**  
Vice-président exécutif  
et chef des finances

**Annie Gaudreault 02**  
Technicienne en comptabilité

**Jean Trudel**  
Vice-président – Finances

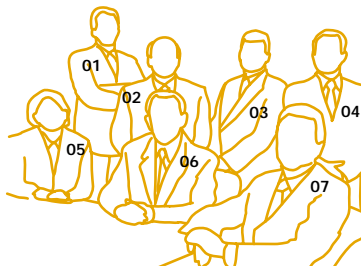
**Gilles Lefrançois**  
Président et chef de la direction

**Pascale Gagnon 03**  
Adjointe administrative

**François Hébert**  
Vice-président – Exploitation et entretien

**Sylvie Lafaille**  
Réceptionniste

**Normand Bouchard**  
Vice-président – Énergie éolienne



Page précédente  
**Innergex Énergie, Fiducie d'exploitation  
Conseil des fiduciaires**

À l'arrière, debout, de gauche à droite :

Daniel L. Lafrance 01  
John A. Hanna 02  
Richard Laflamme 03  
Michel Letellier 04

À l'avant, assis, de gauche à droite :

Lise Lachapelle 05  
Gilles Lefrançois 06  
Jean La Couture 07

## Gestion

À titre de fiduciaire d'Innergex, Trust Banque Nationale Inc. est responsable de la gestion du Fonds.

Le fiduciaire a délégué cette responsabilité au gérant, Innergex Management Inc. Le gérant exploite une entreprise d'aménagement, de construction, d'exploitation et d'entretien de projets énergétiques indépendants. Les membres de son personnel, au nombre de 25, possèdent une expertise reconnue dans l'exploitation et l'entretien, la conception, l'ingénierie, la finance et la comptabilité. Gilles Lefrançois et Michel Letellier œuvrent dans le secteur de l'énergie depuis 1990 et sont à la tête de cette équipe.

## Régie d'entreprise

Innergex est inscrite au TSX et est ainsi soumise à diverses règles et directives concernant la régie d'entreprise.

Le Fonds agit conformément aux directives du TSX afin d'assurer une régie d'entreprise efficace. Le gérant est supervisé par le Conseil des fiduciaires d'Innergex Énergie, Fiducie d'exploitation, lequel est composé de sept fiduciaires, dont quatre sont indépendants. Le conseil élabore les politiques du Fonds, évalue leur mise en place effectuée par le gérant et révisé les résultats. Le conseil a créé trois comités afin d'être secondé dans l'accomplissement de ses tâches.

**Le Comité de vérification** est composé de trois fiduciaires indépendants. Le principal mandat du Comité de vérification est de prendre en considération et d'évaluer tous les aspects des responsabilités financières du Fonds telles que l'information financière, les politiques comptables, la gestion du risque, le contrôle interne et la conformité avec les lois et les règlements. Le Comité de vérification doit également superviser les relations du Fonds avec ses vérificateurs. Les membres du Comité de vérification sont John A. Hanna (président), Jean La Couture et Daniel L. Lafrance. M. Hanna est un fellow comptable général licencié, M. La Couture est un fellow comptable agréé et M. Lafrance est un comptable agréé.

**Le Comité de régie d'entreprise** est composé de trois fiduciaires, dont deux sont indépendants. Le comité doit superviser la régie d'entreprise, évaluer les services du gérant et réviser la politique d'initiés du Fonds. Le comité révisé et évalue le rendement et la rémunération des fiduciaires et du gérant et assure la planification de la relève des fiduciaires. Les membres du Comité de régie d'entreprise sont Lise Lachapelle (présidente), Jean La Couture et Richard Laflamme.

**Le Comité d'acquisition** est composé de quatre fiduciaires indépendants et a la responsabilité d'investiguer et de faire des recommandations concernant les acquisitions proposées. Toute recommandation au sujet d'une acquisition doit être approuvée par trois des quatre membres du comité. Les membres du Comité d'acquisition sont Daniel L. Lafrance (président), John A. Hanna, Lise Lachapelle et Jean La Couture.

*L'ÉNERGIE DU DÉPART*

**ENVIRONNEMENT  
ET COLLECTIVITÉ**



## Harmonie

Innergex est particulièrement fière de la qualité de ses installations et de l'importance apportée à l'harmonisation de ses centrales et de leur exploitation avec l'environnement et la collectivité. La consultation des populations locales a été et demeure un aspect important de l'approche d'Innergex.



02



03



04

**Rampe de mise à l'eau** 01  
Rivière Portneuf

**Centrale hydroélectrique** 02  
Saint-Paulin

**Pont suspendu** 03  
Parc des Chutes-de-la-Chaudière

**Point d'observation** 04  
Parc des Chutes-de-la-Chaudière

Le Fonds produit seulement de l'énergie verte à partir d'installations qui ont peu d'impact sur l'environnement. Actuellement, toutes les centrales du Fonds sont des centrales hydroélectriques au fil de l'eau, ce qui veut dire qu'elles bénéficient du dénivelé existant le long de la rivière et se servent de son débit d'eau naturel, ne nécessitant pas de réservoir et minimisant les dommages écologiques.

Sur les lieux de ses installations de Portneuf, situées près de la ville de Sainte-Anne-de-Portneuf sur la rive nord du fleuve Saint-Laurent, Innergex s'assure que les adeptes du canoë-kayak puissent profiter de la beauté de la rivière Portneuf. Pendant l'été, le Fonds offre un service de navette jusqu'à une rampe de mise à l'eau quelque 15 kilomètres en amont des centrales hydroélectriques.

À sa centrale de Saint-Paulin, le Fonds a aménagé un parc entourant les chutes Magnan, qui sont d'une beauté à couper le souffle. Les sentiers de randonnée pédestre et les ponts permettent aux visiteurs d'apprécier les attraits du site à leur juste valeur.

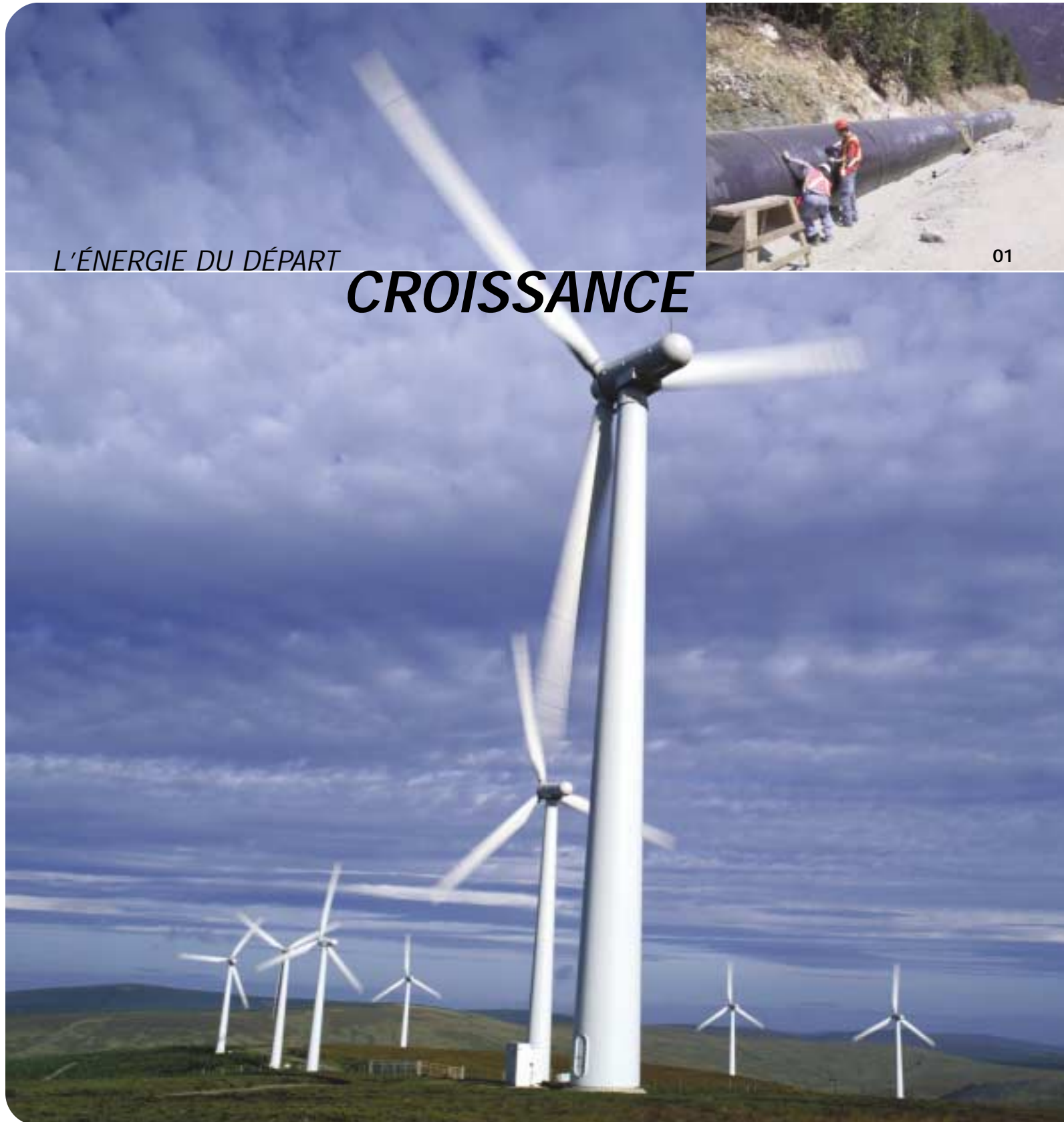
La plus connue des installations du Fonds est celle près du Parc des Chutes-de-la-Chaudière, qui est située de l'autre côté du pont de Québec sur la rive sud du fleuve Saint-Laurent. La centrale a été construite sur un site autrefois occupé par une petite centrale hydroélectrique qui datait du début du siècle. Construite à la fin des années 90, la nouvelle centrale a été conçue pour exploiter l'énergie des chutes tout en conservant leur beauté et en préservant la flore et la faune existantes. La centrale pouvait compter sur l'appui de la municipalité régionale de comté, des villes avoisinantes de Saint-Nicolas et de Charny et de nombreux comités civiques, et constitue depuis ce jour un important attrait touristique régional. Chaque année, Innergex finance l'entretien du parc.

*L'ÉNERGIE DU DÉPART*

# **CROISSANCE**



01





02

**Installation d'une conduite forcée** 01  
Colombie-Britannique

**Tableau de contrôle** 02  
Idaho, États-Unis

**Installation d'une turbine** 03  
Colombie-Britannique

**Chutes Umbata** 04  
Ontario



03



04

## Stratégie

**Un aspect de la stratégie d'Innergex pour accroître les distributions en espèces à ses porteurs de parts, leur stabilité et leur durabilité, consiste à investir dans d'autres centrales hydroélectriques.**

Le Fonds planifie d'investir seulement dans l'énergie verte produite par des centrales hydroélectriques et des parcs d'éoliennes. Innergex est très bien placée pour réaliser de telles acquisitions. Le gérant dispose d'une équipe de spécialistes chevronnés en matière d'hydrologie et de parcs d'éoliennes, et a fait ses preuves en matière d'identification, d'aménagement et d'acquisition de projets énergétiques.

Un bon exemple de cette vaste expérience est l'annonce récente de l'acquisition de Hydro-Windsor, laquelle augmentera la puissance installée du Fonds de 8,5 %, améliorera la stabilité et accroîtra l'encaisse distribuable aux porteurs de parts.

De plus, le Fonds entretient une relation privilégiée avec Innergex II, une entité créée spécifiquement pour aménager de nouveaux projets hydroélectriques et de parcs d'éoliennes.

Le Fonds et Innergex II ont signé un accord de coopération qui accorde le droit de première offre au Fonds sur n'importe quel projet énergétique vendu par Innergex II. Innergex II voit actuellement à l'aménagement de plusieurs nouveaux projets hydroélectriques en Colombie-Britannique, en Ontario, au Québec et aux États-Unis pour une puissance installée totale de 312 MW ainsi qu'à l'aménagement de parcs d'éoliennes au Québec.

Grâce à la déréglementation continue de l'industrie de l'énergie et à la prise de conscience grandissante des consommateurs, des projets produisant une énergie verte devraient se multiplier d'un bout à l'autre du Canada dans les années à venir. Innergex est déjà bien positionnée pour participer à cette tendance.

# **REVUE FINANCIÈRE 2003**

***COMMENTAIRES ET ANALYSE DE LA DIRECTION*** p. 13

***RESPONSABILITÉ À L'ÉGARD DES ÉTATS FINANCIERS*** p. 21

***RAPPORT DES VÉRIFICATEURS AUX PORTEURS DE PARTS*** p. 21

***ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS*** p. 22

***NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS*** p. 26

## COMMENTAIRES ET ANALYSE DE LA DIRECTION

Le but de ces commentaires et de l'analyse de la direction est de fournir au lecteur une vue d'ensemble de la situation financière, des résultats d'exploitation et des flux monétaires d'Innergex Énergie, Fonds de revenu (« Innergex » ou le « Fonds ») pour l'exercice financier se terminant le 31 décembre 2003. Puisque le Fonds a clôturé son placement initial le 4 juillet 2003, ce premier exercice couvre seulement 181 jours d'opération. Cette analyse devrait être lue conjointement avec les états financiers consolidés vérifiés datés du 31 décembre 2003. Les états financiers consolidés ont été préparés en vertu des principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada. Les résultats du Fonds sont exprimés en dollars canadiens.

### Énoncés prospectifs

En vue d'informer les porteurs de parts et les investisseurs potentiels sur Innergex, y compris sur l'évaluation par la direction des plans futurs et de l'exploitation, certains renseignements compris dans ces commentaires et cette analyse de la direction sont de nature prospective et sujets aux risques, aux incertitudes et à d'autres facteurs importants, de sorte que le rendement actuel du Fonds pourrait différer sensiblement du rendement prévisionnel exprimé ou avancé dans de tels énoncés prospectifs. Les principaux facteurs de risque seront examinés plus loin sous la rubrique « Risques et incertitudes » à la page 19.

Bien que le Fonds croie que les attentes suscitées par les énoncés prospectifs sont basées sur des renseignements accessibles lors de l'ébauche de ces énoncés prospectifs, il n'y a aucune certitude que de telles attentes soient exactes. Tous les nouveaux énoncés prospectifs, qu'ils soient imputables à l'écrit ou oralement au Fonds ou à la personne qui agit en son nom, sont expressément qualifiés dans leur intégralité par ces avertissements.

### VUE D'ENSEMBLE

#### Généralités

Innergex est un fonds de revenu canadien inscrit en bourse qui possède indirectement sept centrales hydroélectriques d'une puissance installée de 65 mégawatts (MW). Ces sept centrales ont été mises en service au cours des dix dernières années. Six d'entre elles sont situées dans la province de Québec et vendent l'énergie qu'elles produisent à Hydro-Québec aux termes de contrats d'achat d'électricité (« CAÉ ») à long terme. La septième centrale est située en Ontario et vend l'énergie qu'elle produit à la Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario aux termes d'un CAÉ à long terme. Innergex Management Inc. (le « gérant ») exploite les centrales aux termes d'accords à long terme avec le Fonds.

Innergex a été créée en octobre 2002, a clôturé son placement initial en juillet 2003 et a commencé à effectuer des distributions en espèces mensuelles à ses porteurs de parts en août 2003. Le service de notation de Standard & Poor's (« S&P ») a assigné la note de stabilité SR-2 (perspective positive) aux parts de la fiducie, soulignant la très grande stabilité des distributions en espèces.

#### Stratégie de l'entreprise

Le but premier d'Innergex est d'assurer la stabilité et la durabilité de l'encaisse distribuable payable à ses porteurs de parts et, dans la mesure du possible, d'accroître l'encaisse distribuable par part. Le Fonds compte atteindre son objectif :

- en supervisant et en améliorant l'exploitation de ses centrales hydroélectriques; et
- en acquérant de nouvelles installations de production d'énergie.

Les centrales existantes du Fonds sont supervisées par le personnel expérimenté du gérant du Fonds qui s'est impliqué dans l'aménagement, l'acquisition, la construction, la possession et l'exploitation des centrales hydroélectriques depuis 1990. Cette équipe jouit d'une vaste expertise en matière d'installations hydroélectriques et de parcs d'éoliennes.

Le Fonds détient trois comptes de réserve qui sont utilisés pour assurer la stabilité des distributions en espèces. La réserve de nivellement a été établie à partir d'une portion du placement initial et servira à stabiliser les distributions en espèces au cours des huit premières années d'exploitation. Le compte de réserve hydrologique a également été créé à partir d'une portion du placement initial afin d'être utilisé si jamais l'encaisse distribuable pour n'importe quelle année était moindre que prévu en raison de facteurs imprévisibles tel un changement au débit de l'eau. Finalement, un montant de 260 000 \$ est ajouté chaque année au compte de réserve pour réparations majeures afin de financer les réparations majeures des centrales qui seraient nécessaires au maintien de la capacité de production du Fonds.

Innergex est très bien positionnée pour acquérir des installations de production d'énergie en raison de l'expérience de l'équipe de gestionnaires du gérant et de son excellent bilan. De plus, le Fonds a signé un accord de coopération avec Innergex II, une entité privée créée pour construire, détenir et exploiter des centrales hydroélectriques et des parcs d'éoliennes en Amérique du Nord. L'accord de coopération accorde au Fonds le droit de première offre si Innergex II vend n'importe lequel de ses projets énergétiques.

Les nouvelles installations de production d'énergie seront acquises seulement si elles sont susceptibles d'accroître l'encaisse distribuable par part du Fonds, d'améliorer la stabilité et la durabilité des distributions en espèces, et elles se limiteront aux projets hydroélectriques et aux parcs d'éoliennes. Le Fonds compte ainsi procéder à des acquisitions en diversifiant ses avoirs en termes de géographie, de bassins versants, de clients et de sources d'énergie.

## Indicateurs de rendement clés

Innergex évalue son rendement à l'aide d'indicateurs financiers clés dont l'énergie générée en mégawattheures (MWh), le revenu brut, les frais d'exploitation, les frais généraux et administratifs, le BAIIA, l'encaisse provenant des activités d'exploitation et l'encaisse distribuable par part. Ces éléments sont examinés plus loin dans les sections appropriées.

## Tendances du marché

L'électricité a traditionnellement été générée, transmise et distribuée aux clients par le biais d'entreprises de services publics monopolistiques. Toutefois, la croissance rapide de la demande d'électricité, l'augmentation des tarifs de l'électricité, les avancées technologiques et les inquiétudes environnementales ont récemment donné lieu à une restructuration de l'industrie de l'électricité et à l'appui aux producteurs indépendants d'électricité. Bien que la quantité d'énergie produite par les producteurs indépendants d'électricité soit faible jusqu'à maintenant, les planificateurs ont reconnu les avantages des projets énergétiques indépendants, particulièrement si l'énergie est générée à partir de ressources renouvelables ou de déchets recyclables, ou si l'efficacité est plus grande que celle des installations de production d'énergie des services publics. Par conséquent, les producteurs indépendants d'électricité, qui la génèrent habituellement à partir de sources telles que l'eau, le gaz naturel, la biomasse (par exemple, les rebuts de bois provenant de l'exploitation forestière), le gaz d'enfouissement et le vent, devraient jouer un rôle important dans la réponse aux besoins futurs en énergie.

Au Canada, chaque province détermine ses propres politiques énergétiques. Les trois provinces où Innergex possède ou est susceptible d'acquérir des installations de production d'énergie sont le Québec, l'Ontario et la Colombie-Britannique.

Au Québec, Hydro-Québec a la fonction très large de générer, d'approvisionner et de livrer de l'électricité. Hydro-Québec achète la totalité de l'énergie produite par les producteurs indépendants d'électricité de la province, soit environ 430 MW par année jusqu'à maintenant. En mai 2003, Hydro-Québec a lancé un appel d'offres pour un bloc initial de 1 000 MW d'énergie éolienne et les offres doivent être soumises d'ici le 15 juin 2004.

En avril 2003, le gouvernement de l'Ontario a annoncé qu'il avait l'intention de prendre des mesures immédiates pour accroître les réserves d'énergie de la province et pour réduire la dépendance de l'Ontario aux importations coûteuses. De plus, la province nécessitera une capacité supplémentaire substantielle puisque l'avenir de la centrale nucléaire Pickering demeure incertain et que le gouvernement libéral a promis qu'il fermerait d'ici 2007 toutes les centrales alimentées au charbon, lesquelles produisent environ 25 % de l'électricité de la province. Le gouvernement de l'Ontario a fait connaître ses intentions de s'en remettre à des producteurs privés d'électricité pour combler la capacité manquante. Au tout début de 2004, le gouvernement ontarien a annoncé qu'il émettrait des Demandes de propositions pour une quantité d'énergie pouvant atteindre jusqu'à 2 500 MW de nouvelle capacité de production électrique ou des initiatives de gestion axées sur la demande qui devraient être mises en place dès 2005. Cela représenterait un tiers de la production alimentée au charbon que le gouvernement s'est engagé à remplacer par des sources d'énergie plus écologique ou par des mesures axées sur la demande. Cette Demande de propositions aiderait également le gouvernement à atteindre son objectif de conservation de l'électricité de 5 % d'ici 2007, qui représente environ 1 350 MW au plus fort de la demande.

Le gouvernement a aussi annoncé qu'il émettrait une autre Demande de propositions pour une quantité d'énergie pouvant atteindre jusqu'à 300 MW de capacité d'énergie renouvelable et disponible aussi tôt que possible. Cela aidera le gouvernement à atteindre son objectif que 5 % (1 350 MW) de la capacité de production provinciale d'énergies renouvelables d'ici 2007.

En Colombie-Britannique, BC Hydro détient environ 80 % de la capacité de production de la province, le reste étant approvisionné par des entreprises de services publics appartenant au secteur privé, de petits et de grands autoproducteurs industriels et des producteurs indépendants d'électricité. Ces derniers détiennent de 2 % à 3 % du marché en termes de production, dont la majeure partie est vendue par BC Hydro ou Aquila Networks Canada, une entreprise de services publics appartenant au secteur privé. À la fin de 2002, le gouvernement de la Colombie-Britannique a annoncé un nouveau plan énergétique pour la province. Ce plan devrait donner lieu à la création d'une nouvelle entité de distribution, bien que BC Hydro demeurerait responsable de la production d'énergie. Toutefois, son rôle dans la nouvelle capacité de production est maintenant limité à améliorer l'efficacité des installations existantes tandis que les producteurs indépendants d'électricité aménageront de nouvelles installations de production. De plus, le nouveau plan énergétique comporte un certain nombre d'initiatives importantes qui devraient permettre d'acquérir 50% de la nouvelle énergie à partir de sources d'énergie « propre » au cours des dix prochaines années.

## RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Les résultats d'exploitation pour 2003 couvrent la période de 181 jours comprise entre le 4 juillet, date du placement initial du Fonds, et le 31 décembre. Ces résultats sont comparés avec les prévisions pour la période qui étaient présentées dans le prospectus de placement initial.

### Produits bruts

Au cours de sa première période de six mois d'exploitation, Innergex a affiché un produit brut de 10,8 M\$, soit un peu plus que les 10,5 M\$ anticipés initialement.

Les conditions hydrologiques de la période des trois premiers mois d'exploitation de 2003 étaient moins favorables qu'à la normale, particulièrement en septembre. Toutefois, les excellentes conditions de la période des trois derniers mois de l'année, lesquelles sont dues à des précipitations supérieures à la normale, ont plus que compensé pour le manque à gagner initial. Par conséquent, au cours de la première période de six mois d'exploitation terminée le 31 décembre 2003, les sept centrales du Fonds ont produit 166 702 MWh d'énergie, soit 2% de plus que prévu.



	Période d'exploitation initiale du 4 juillet au 31 décembre 2003	
	Réel (MWh)	Prévisions (MWh)
Saint-Paulin	19 894	17 764
Portneuf-1	21 223	20 938
Portneuf-2	35 828	38 124
Portneuf-3	21 738	21 787
Chaudière	51 482	49 319
Montmagny	3 062	2 967
Batawa	13 475	13 075
<b>Total</b>	<b>166 702</b>	<b>163 974</b>

#### *Saint-Paulin*

L'installation de Saint-Paulin est constituée d'une centrale de 8 MW de capacité située aux chutes Magnan dans la municipalité de Saint-Paulin au Québec. La centrale a été construite et mise en service en 1994. Le contrat d'achat d'électricité pour l'installation de Saint-Paulin expire en 2014 et est renouvelable pour une période de 20 ans. L'installation a généré 19 894 MWh d'énergie au cours de la première période de six mois d'exploitation du Fonds ou 12 % de plus qu'anticipé.

#### *Portneuf*

Les installations de Portneuf sont constituées de trois centrales hydroélectriques distantes de quelques kilomètres sur la rivière Portneuf dans les municipalités de Sainte-Anne-de-Portneuf et de Longue-Pointe au Québec. Toutes mises en service en 1996, les centrales détiennent une puissance installée totale de 25,9 MW, représentant ainsi 43 % de la production actuelle totale anticipée par année par le Fonds. Le contrat d'achat d'électricité de Portneuf expire en 2021 et est renouvelable pour 25 ans. En plus de l'énergie générée par l'installation de Portneuf, le Fonds reçoit des versements en espèces d'Hydro-Québec pour compenser la dérivation partielle du débit de l'eau habituellement disponible pour les centrales du Fonds. Ces versements sont basés sur le débit moyen annuel de l'eau au cours d'un certain nombre d'années historiques, mais dépendent également de la disponibilité des turbines et de la production maximale à partir de ressources en eau laissées disponibles par Hydro-Québec.

En décembre 2003, bien que les conditions hydrologiques aient été meilleures qu'à la normale, l'installation Portneuf-2 a été touchée par le phénomène appelé frasil, soit la formation de petits cristaux de glace quand la rivière commence à geler, ce qui a eu pour effet de boucher les grilles d'entrée et de réduire le débit de l'eau à être acheminé à la turbine, affectant ainsi la production et les versements d'indemnisation d'Hydro-Québec. Les installations de Portneuf ont produit pour cette période 78 789 MWh d'énergie payée, soit 3 % de moins qu'anticipé.

#### *Chaudière*

La centrale hydroélectrique Chaudière de 24 MW est située sur la rivière Chaudière près de Lévis au Québec, de l'autre côté du fleuve Saint-Laurent à partir de la ville de Québec. Le contrat d'achat d'électricité de Chaudière expire en 2019 et est renouvelable pour 20 ans. Au cours de la période de six mois se terminant le 31 décembre 2003, la centrale Chaudière a produit 51 482 MWh d'énergie, soit 4 % de plus que prévu.

#### *Montmagny*

La centrale hydroélectrique Montmagny détient une puissance installée de 2,1 MW et est située sur la rivière Du Sud à Montmagny, au Québec. Elle a été mise en service en 1996. Le contrat d'achat d'électricité de la centrale expire en 2021 et est renouvelable pour 25 ans. La centrale Montmagny a produit 3 062 MWh d'énergie au cours de la période de six mois se terminant le 31 décembre 2003, soit 3 % de plus qu'anticipé.

#### *Batawa*

Située le long de la voie navigable Trent-Severn près de Trenton en Ontario, la centrale hydroélectrique Batawa détient une puissance installée de 5 MW. L'installation a été mise en service en 1999. Le contrat d'achat d'électricité comporte un terme initial de 30 ans jusqu'en 2029 et demeurera par la suite valide, sauf préavis d'annulation d'un an de l'une des parties au contrat. Au cours de la première période de six mois d'exploitation du Fonds, l'installation Batawa a produit 13 475 MWh d'électricité, soit 3 % de plus que prévu.

## Frais

Les frais d'exploitation, constitués principalement de droits d'utilisation de l'eau, de redevances et de frais d'entretien et de réparation des centrales hydroélectriques s'élevaient à 1,7 M\$ pour la période du 4 juillet au 31 décembre 2003, soit 11 % de plus qu'anticipé. Le phénomène de frasil mentionné précédemment a entraîné des frais d'exploitation additionnels pour l'installation Portneuf-2, et les frais pour l'installation Batawa ont été plus élevés qu'anticipé en raison de réparations imprévues qui ont donné lieu à un temps d'arrêt, des inspections du multiplicateur de vitesses en décembre et du paiement de la franchise d'assurance pour le remplacement des pièces du multiplicateur de vitesses. Toutefois, le Fonds n'a pas retiré d'argent du compte de réserve pour réparations majeures afin d'effectuer ces réparations imprévues.

Le Fonds a encouru des frais généraux et administratifs de 0,7 M\$ pour la première période de six mois d'exploitation, soit 10 % de plus que prévu, principalement à cause des primes d'assurance plus élevées qu'anticipé. Les récentes augmentations des primes d'assurance devraient persister dans un avenir prévisible.

La dette à long terme d'Innergex consiste en un prêt à terme de 50 M\$ pour quatre ans, à des taux d'intérêt variables (voir la note 7 des états financiers consolidés). Au cours de sa première période de six mois d'exploitation, le Fonds a payé 1,1 M\$ en intérêts pour sa dette à long terme, soit 24 % de moins que les prévisions, puisque le taux d'intérêt effectif pour la période était de 4,52 % au lieu de 6 % anticipé. Les taux d'intérêt devraient rester bas en 2004. De plus, le Fonds a conclu une transaction swap qui fixe le taux d'intérêt de 30 % de sa dette à 3,95 % majoré d'une prime jusqu'en septembre 2007.

L'amortissement pour la période du 4 juillet au 31 décembre 2003 a totalisé 2,7 M\$, soit 13 % de moins que les prévisions. Bien que l'amortissement pour la période des trois premiers mois concordait avec les prévisions, le montant des trois derniers mois de l'année était inférieur de 27 % par rapport aux prévisions, en raison de l'attribution finale du prix d'achat des éléments d'actif suivant le placement initial et une réallocation qui en a résulté entre les immobilisations et les éléments d'actif incorporels.

Le revenu de placement est composé de l'intérêt reçu des comptes de réserve et de l'encaisse. Le revenu de placement pour la première période de six mois d'exploitation du Fonds a totalisé 0,2 M\$, soit 7 % de moins que les prévisions en raison des taux d'intérêt peu élevés, partiellement compensé par une encaisse plus importante.

La participation minoritaire représente la portion de revenus avant impôts imputables à IHI Hydro Inc. (« IHI »), une filiale de TD Capital Group Limited qui détient 24,9 % des intérêts d'une filiale d'Innergex (voir la note 9 des états financiers consolidés). Le montant alloué à la participation minoritaire dans Holding Innergex S.E.C. au cours de la première période de six mois d'exploitation totalisait 262 912 \$, soit un montant sensiblement plus élevé que les prévisions initiales, car les résultats de la filiale dans laquelle IHI détient des intérêts ont dépassé les attentes.

## BAIIA

Le bénéfice avant les intérêts, les impôts et l'amortissement («BAIIA») totalisait 8,4 M\$ pour la première période de six mois d'exploitation, en concordance avec les prévisions initiales. Le Fonds calcule le BAIIA comme suit :

	Période d'exploitation initiale du 4 juillet au 31 décembre 2003	
	Réel	Prévisions
Bénéfice net	4 507 080 \$	4 062 772 \$
Ajouter :		
Amortissement	2 663 350	3 055 418
Participation minoritaire dans Holding Innergex S.E.C.	262 912	(82 377)
Intérêt sur la dette à long terme	1 121 257	1 475 275
Revenu de placement	(194 188)	(207 805)
Provision pour les impôts futurs sur les bénéfices	56 083	49 152
Impôts sur les bénéfices	—	1 500
<b>BAIIA</b>	<b>8 416 494 \$</b>	<b>8 353 935 \$</b>

## Bénéfice net

Au cours de sa première période de six mois d'exploitation, Innergex a affiché un bénéfice net de 4,5 M\$ ou de 0,25 \$ par part de fiducie, soit 11 % de plus que les prévisions de 4,1 M\$ ou 0,22 \$ par part. Les résultats par part sont basés sur un total de 18 357 267 parts en circulation au cours de cette période.

## LIQUIDITÉ ET RESSOURCES EN CAPITAL

Au 31 décembre 2003, le Fonds détenait 3,5 M\$ en espèces et en quasi-espèces.

Au cours de la première période de six mois d'exploitation, les activités d'exploitation du Fonds ont généré un flux de trésorerie de 4,7 M\$. La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement a entraîné une diminution de l'encaisse de 2,8 M\$, résultant principalement de l'augmentation des débiteurs et des charges payées d'avance ainsi que de la diminution des créditeurs et des charges à payer, mais partiellement compensés par les distributions dues aux porteurs de parts.

Le flux de trésorerie lié aux activités de financement pour la période totalisait 212,5 M\$. Ce montant incluait un produit net de 169,4 M\$ provenant de l'émission de parts de fiducie et 50,0 M\$ résultant de l'émission de la dette à long terme dans le cadre du placement initial, moins 6,9 M\$ qui a été distribué aux porteurs de parts au cours de la période. Le placement initial du Fonds consistait en 14 602 267 parts de fiducie à 10 \$ chacune. Le Fonds a également émis 3 755 000 parts au même prix pour les investisseurs institutionnels existants à titre de réinvestissement de leurs intérêts dans les centrales hydroélectriques.

Au cours de sa première période de six mois d'exploitation, le Fonds s'est servi de l'encaisse de 213,7 M\$ pour ses activités d'investissement. Une somme de 204,9 M\$ a été utilisée pour acquérir des intérêts dans sept centrales hydroélectriques, après déduction de 1,9 M\$ en espèces et en quasi-espèces. Un montant de 10,3 M\$ a servi à financer les comptes de réserve, y compris 0,1 M\$ en intérêts capitalisés. Ces montants ont été compensés par le prélèvement de 1,4 M\$ de la réserve de nivellement pour cette période, en concordance avec les prévisions initiales. Aucun montant n'a été prélevé des comptes de réserve hydrologique ou pour réparations majeures. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet des comptes de réserve du Fonds, consultez la rubrique « Stratégie de l'entreprise » à la page 13.

Au 31 décembre 2003, le Fonds possédait des actifs d'une valeur totale de 232,4 M\$. Le fonds de roulement était de 4,2 M\$, avec un ratio de fonds de roulement de 2.1:1. La dette à long terme était de 50,0 M\$ et le ratio de l'endettement par rapport à la valeur de l'entreprise était de 18,8%.

Paiements dus par période

Obligations contractuelles	Total	Moins de 1 an	De 1 à 3 ans	De 4 à 5 ans	Après 5 ans
Dette à long terme	50 000 000 \$	— \$	50 000 000 \$	— \$	— \$
Contrats de location	313 300	6 842	21 781	15 631	269 046
Obligations d'achat	1 491 279	97 696	309 088	214 646	869 849
Autres obligations à long terme	20 620 917	801 661	2 991 967	1 831 621	14 995 668
<b>Obligations contractuelles totales</b>	<b>72 425 496 \$</b>	<b>906 199 \$</b>	<b>53 322 836 \$</b>	<b>2 061 898 \$</b>	<b>16 134 563 \$</b>

Les autres obligations à long terme sont composées principalement des Convention de gestion, Convention d'administration et Convention de services, d'une durée initiale de 20 ans chacune.

### ENCAISSE DISTRIBUABLE ET DISTRIBUTIONS EN ESPÈCES

Le Fonds distribue chaque mois de l'argent, soit l'encaisse distribuable liée aux opérations et un montant prélevé de la réserve de nivellement conformément aux prévisions. Pour sa première période de six mois d'exploitation, le Fonds a généré une encaisse distribuable totale liée aux opérations de 7,4 M\$ et a prélevé 1,4 M\$ de sa réserve de nivellement. Les distributions en espèces ont totalisé 8,3 M\$ ou 0,452 \$ par part de fiducie.

Le Fonds calcule l'encaisse distribuable comme suit :

	Période d'exploitation initiale du 4 juillet au 31 décembre 2003	
	Réel	Prévisions
<b>BAIIA</b>	<b>8 416 494 \$</b>	<b>8 353 935 \$</b>
Moins :		
(Revenu de placement)	(194 188)	(207 805)
Réserve pour réparations majeures	130 000	130 000
Distribution à la participation minoritaire	—	79 530
Intérêts sur la dette à long terme	1 121 257	1 475 275
Impôts sur le revenu	—	1 500
Encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation	<b>7 359 425 \$</b>	<b>6 875 435 \$</b>
Ajouter :		
Montant prélevé de la réserve de nivellement	1 426 791	1 426 858
<b>Encaisse distribuable</b>	<b>8 786 216 \$</b>	<b>8 302 293 \$</b>
Nombre de parts de fiducie émises	18 357 267	18 357 267
Encaisse distribuable par part de fiducie	0,479 \$	0,452 \$
Distributions déclarées par part	0,452 \$	
Distributions déclarées	8 297 485 \$	

Le surplus de l'encaisse distribuable par rapport aux distributions déclarées a fait augmenter le fonds de roulement. Le calendrier des distributions de 2003 était le suivant :

Date d'enregistrement	Date de versement	Montant	Montant par part
31 juillet 2003	25 août 2003	1 229 935 \$	0,067 \$
29 août 2003	25 septembre 2003	1 413 510 \$	0,077 \$
30 septembre 2003	24 octobre 2003	1 413 510 \$	0,077 \$
31 octobre 2003	25 novembre 2003	1 413 510 \$	0,077 \$
28 novembre 2003	19 décembre 2003	1 413 510 \$	0,077 \$
31 décembre 2003	23 janvier 2004	1 413 510 \$	0,077 \$
		<b>8 297 485 \$</b>	<b>0,452 \$</b>

### TRAITEMENT FISCAL DES DISTRIBUTIONS

À des fins d'impôts au Canada, environ 12% des distributions en espèces pour 2003 (ou 0,05447 \$ par part) est considéré comme un dividende imposable d'une société canadienne, et un autre 9% (0,03932 \$ par part) est considéré comme un revenu imposable d'une fiducie. Le reste, soit environ 79% (0,35821 \$ par part), est considéré comme un retour du capital et n'est pas imposable. Ce montant doit être utilisé pour réduire le prix de base rajusté des parts quand elles sont vendues.

Le Fonds recommande à ses porteurs de parts de consulter leur conseiller fiscal au sujet des répercussions fiscales que pourrait entraîner leur investissement dans des parts de fiducie.

### OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

#### Le gérant

Au cours de la période se terminant le 31 décembre 2003, le gérant a offert ses services au Fonds et à ses filiales. Ces services sont régis par trois conventions d'une durée initiale de 20 ans, nommément une Convention de gestion, une Convention d'administration et une Convention de services. Le gérant a reçu la somme de 342 500 \$ pour les services rendus en vertu de ces trois conventions. Vous trouverez une description complète de ces trois conventions à la note 12 des états financiers du Fonds.

#### IHI Hydro Inc.

IHI Hydro Inc. détient une participation minoritaire dans des filiales du Fonds. IHI Hydro 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. La commission de garantie était de 523 975 \$ pendant l'année et était incluse au titre des revenus bruts de l'état des résultats.

### ESTIMATIONS COMPTABLES IMPORTANTES

Les estimations comptables les plus importantes pour le Fonds sont reliées aux immobilisations et aux éléments d'actif incorporels. Lorsque le Fonds a acquis des éléments d'actif, une allocation du prix d'achat a été effectuée pour chacun d'eux en fonction de sa juste valeur marchande.

Les immobilisations sont principalement composées d'installations de production hydroélectrique. Ces immobilisations, lorsque leur entretien est adéquat, ont une très longue durée de vie utile, qui se situe entre 40 et 50 ans à partir de la date de mise en service, sans valeur résiduelle.

Les éléments d'actif incorporels sont composés de divers permis et ententes liés aux installations de production hydroélectrique. Ces éléments d'actif sont amortis au cours de la première échéance des permis et des ententes de chaque installation.

### CHANGEMENTS FUTURS LIÉS AUX PRINCIPES COMPTABLES

Afin de respecter les principes comptables généralement reconnus promulgués par le Conseil des normes comptables, les changements suivants liés aux principes comptables entreront en vigueur en 2004.

La méthode de l'amortissement à intérêts composés ne sera plus acceptée dans le cadre des principes comptables généralement reconnus. Le Fonds se servait de cette méthode d'amortissement pour ses immobilisations et éléments d'actif incorporels. Le Fonds modifiera sa méthode d'amortissement au premier trimestre qui débute le 1<sup>er</sup> janvier 2004. Le Fonds amortira ses immobilisations et ses éléments d'actif incorporels selon la méthode d'amortissement linéaire et en utilisant la même durée de vie utile qu'auparavant. Cela devrait entraîner un amortissement supplémentaire de 2,6 M\$ pour l'année se terminant le 31 décembre 2004, mais n'aura aucune incidence sur les flux monétaires ni sur l'encaisse distribuable.

Le Fonds devra comptabiliser toute obligation de mise hors service de biens dans ses états financiers de 2004. Le Fonds ne prévoit aucun passif important pour ces obligations.

Le Fonds devra se conformer à de nouveaux principes comptables pour tout instrument financier dérivé. Le Fonds conclut des transactions swap pour couvrir une partie de son risque contre de possibles fluctuations des taux d'intérêt. Ces accords sont destinés à contrer un risque spécifique et sont en mesure de réduire ce risque spécifique de fluctuation des intérêts. Le Fonds ne prévoit pas que ces principes entraîneront un impact significatif sur ses résultats.

## **RISQUES ET INCERTITUDES**

Innergex s'expose à divers risques d'entreprise et a décrit ci-dessous ceux qu'elle considère importants. Toutefois, des risques et des incertitudes supplémentaires qui ne sont pas actuellement connus du Fonds ou qu'il considère peu importants pourraient aussi affecter défavorablement ses affaires.

### *Risque lié aux opérations*

Les risques les plus importants liés aux opérations sont la performance d'une centrale et le bris d'équipement. Les revenus générés par les centrales hydroélectriques du Fonds dépendent grandement de la quantité d'énergie électrique produite par ces centrales et ils déterminent principalement l'encaisse distribuable qui sera versée aux porteurs de parts du Fonds. De tels risques sont minimisés par la très grande qualité des centrales et les programmes d'entretien appropriés qui assurent le fonctionnement des centrales à un rendement optimal. De plus, le Fonds effectue des dépôts chaque année dans un compte de réserve pour réparations majeures, lequel servira à financer au besoin des réparations importantes afin de maintenir la capacité de production de ses centrales hydroélectriques.

### *Risque lié à l'hydrologie*

La quantité d'énergie générée par les centrales dépend habituellement des débits d'eau disponibles. Des débits d'eau moindres qu'anticipés pour n'importe quelle année donnée pourraient influencer l'encaisse du Fonds ainsi que les versements des distributions en espèces aux porteurs de parts. Il est important de se rappeler que bien que six des sept centrales hydroélectriques du Fonds soient au Québec, elles s'alimentent à partir de différents bassins versants. De plus, le Fonds détient un compte de réserve hydrologique duquel il pourrait retirer des sommes pour compenser les situations où l'hydrologie serait moins favorable. Finalement, le CAÉ du Fonds relatif aux centrales hydroélectriques de Portneuf contribue à atténuer une grande part de ce risque. Tel que mentionné auparavant, Innergex encaisse des versements en espèces d'Hydro-Québec pour la perte de revenu résultant d'une dérivation récente de la rivière Portneuf. Puisque les versements sont calculés en fonction des débits d'eau moyens au cours d'un certain nombre d'années, les débits d'eau ne varient pas annuellement. Les centrales hydroélectriques de Portneuf représentent 43% de la production actuelle anticipée par année du Fonds.

### *Dépendance à l'égard de clients importants*

Toute l'électricité générée par les centrales du Fonds est vendue à Hydro-Québec et à la Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario (SFIÉO) aux termes de CAÉ à long terme. Tout manque de la part d'Hydro-Québec ou de la SFIÉO à remplir leurs obligations contractuelles entraînerait un effet négatif important sur l'encaisse distribuable. Toutefois, le Fonds considère que le risque est minime en raison des cotes de solvabilité élevées d'Hydro-Québec et de la SFIÉO (voir la note 14 des états financiers consolidés).

### *Taux d'intérêt*

Innergex paie des intérêts sur sa dette à long terme et est ainsi exposée aux fluctuations des taux d'intérêt. Pour atténuer ce risque, le Fonds a conclu une transaction swap qui fixe le taux d'intérêt de 30 % de sa dette à 3,95% majoré d'une prime jusqu'en septembre 2007.

### *Traitement fiscal des distributions*

La capacité du Fonds à effectuer des distributions en espèces dépend du traitement fiscal actuel des fiducies de fonds commun de placement. Il n'existe aucune certitude que la loi de l'impôt fédéral sur le revenu du Canada ou son interprétation à ce sujet ne changera pas de manière défavorable pour les porteurs de parts d'Innergex.

### *Changement apporté aux lois, aux régimes réglementaires et aux permis*

La rentabilité des installations dépendra en partie d'une réglementation favorable aux opérations continues, à la croissance et au développement futur de l'industrie indépendante de l'énergie et des sources énergétiques écologiques de premier choix. Si le régime réglementaire dans une juridiction donnée devait être modifié de manière à nuire aux installations, y compris l'augmentation des impôts et des frais de permis, l'encaisse distribuable pourrait être touchée de façon négative. Le manquement à obtenir tous les permis et les licences nécessaires, incluant les renouvellements et les modifications de ceux-ci, pourraient nuire à l'encaisse distribuable.

Les installations comportent des opérations qui sont sujettes à des normes et à des règles en matière d'environnement et de sécurité qui sont imposées par des organismes de réglementation. Le gérant croit que les opérations des installations sont conformes à tous égards importants à de telles normes et règlements, toutefois le manquement à exploiter les installations conformément aux normes et règles applicables peut exposer les propriétaires ou les exploitants des installations à des réclamations et à des frais de nettoyage. Toute nouvelle loi ou réglementation pourrait nécessiter d'importantes dépenses additionnelles pour atteindre ou maintenir la conformité, ce qui pourrait nuire à l'encaisse distribuable.

L'exploitation des installations est hautement réglementée. Les droits d'usage de l'eau sont habituellement la propriété des gouvernements, lesquels se réservent le droit de gérer les niveaux d'eau. Toute baisse des niveaux d'eau pourrait entraîner une diminution de la production d'électricité, ce qui pourrait nuire aux revenus et à l'encaisse distribuable.

## RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES ET MISES À JOUR

Ces commentaires et cette analyse de la direction ont été préparés le 15 avril 2004. Les mises à jour concernant le Fonds sont régulièrement disponibles par le biais des communiqués de presse, des états financiers trimestriels et de la notice annuelle que vous trouverez sur le site de SEDAR à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

## RENSEIGNEMENTS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Pour l'exercice financier terminé le 31 décembre 2003 :

	Périodes de trois mois terminées le		
	Total	30 septembre 2003	31 décembre 2003
Production d'électricité	166 702 MWh	66 103 MWh	100 599 MWh
Revenus bruts	10 785 628 \$	4 109 279 \$	6 676 349 \$
BAIIA	8 416 494 \$	3 129 475 \$	5 287 019 \$
Bénéfice net	4 507 080 \$	1 269 822 \$	3 237 258 \$
Encaisse distribuable provenant des activités liées à l'exploitation	7 359 425 \$	2 626 439 \$	4 732 986 \$
Fonds prélevés de la réserve de nivellement	1 426 791 \$	1 421 818 \$	4 973 \$
Encaisse distribuable	8 786 216 \$	4 048 257 \$	4 737 959 \$
Encaisse distribuable par part	0,479 \$	0,221 \$	0,258 \$
Distributions déclarées	8 297 485 \$	4 056 956 \$	4 240 529 \$
Distributions déclarées par part	0,452 \$	0,221 \$	0,231 \$

## RÉSULTATS DU QUATRIÈME TRIMESTRE

Pour le trimestre, les revenus bruts étaient de 6 676 349 \$, soit une augmentation de 9 % par rapport aux prévisions, en raison des conditions hydrologiques meilleures que prévu pour certaines des installations de production hydroélectrique du Fonds. Le BAIIA, avant la participation minoritaire, était de 5 287 019 \$, soit 6 % de plus que les prévisions, résultant de meilleurs revenus qu'anticipé, lesquels ont été partiellement compensés par des frais d'exploitation, généraux et administratifs plus élevés que prévu. Le bénéfice net était de 3 237 258 \$ ou 0,18 \$ par part, soit 13 % de plus que les prévisions, ce qui s'explique en grande partie par le BAIIA plus élevé qu'anticipé et par les frais d'amortissement ainsi que les frais d'intérêts sur la dette à long terme plus bas que prévu.

L'encaisse distribuable provenant des activités d'exploitation pour le trimestre était de 4 732 986 \$, soit 12 % de plus que ce que le Fonds avait anticipé. Tel que prévu, le Fonds a prélevé 4 973 \$ de son compte de réserve de nivellement et a déclaré des distributions pour 4 240 529 \$ ou 0,231 \$ par part. De plus, aucun montant n'a été prélevé du compte de réserve hydrologique de 4 000 000 \$, et le montant trimestriel de 65 000 \$ a été investi dans le compte de réserve pour réparations majeures.

## ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS

Après la fin de l'année, le Fonds a annoncé l'acquisition d'une installation hydroélectrique de 5,5 MW située sur la rivière Saint-François dans la province de Québec. En plus de la prise en charge d'une dette à taux fixe à long terme existante d'environ 8,3 M\$, Innergex devra déboursier environ 12,7 M\$ pour acquérir la centrale hydroélectrique. Cette acquisition a été financée par un placement privé de 1 050 000 parts, qui s'est conclu le 8 avril 2004, pour un produit net d'environ 12,0 M\$. Cette installation vend sa production à Hydro-Québec aux termes d'un contrat d'achat d'électricité venant à échéance en 2016 et renouvelable pour 20 ans. L'acquisition a été complétée le 27 avril 2004.

## ***RESPONSABILITÉ À L'ÉGARD DES ÉTATS FINANCIERS***

---

Les états financiers consolidés d'Innergex Énergie, Fonds de revenu qui accompagnent le présent rapport annuel et toute l'information que ce rapport contient au sujet d'Innergex Énergie, Fonds de revenu sont la responsabilité de Innergex Management Inc., à titre d'administrateur du Fonds et de gérant d'Innergex Énergie, Fiducie d'exploitation, et ont été approuvés par le Conseil des fiduciaires d'Innergex Énergie, Fiducie d'exploitation.

Ces états financiers consolidés ont été dressés par le gérant conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada en appliquant les politiques comptables détaillées dans les notes afférentes à ces états. Le gérant est d'avis que les états financiers consolidés ont été dressés sur la base de critères d'importance acceptables à l'aide d'estimations justifiables et raisonnables. Le gérant a préparé l'information financière d'Innergex Énergie, Fonds de revenu présentée ailleurs dans ce rapport annuel en s'assurant qu'elle concorde avec les états financiers du Fonds.

Le gérant maintient des systèmes de contrôle internes d'une grande qualité pour la comptabilité et l'administration, tout en s'assurant que les coûts soient raisonnables. Ces systèmes lui donnent l'assurance raisonnable que son information financière est pertinente, précise et fiable, et que les éléments d'actif du Fonds sont correctement comptabilisés et bien protégés.

Il incombe au Conseil des fiduciaires d'Innergex Énergie, Fiducie d'exploitation de s'assurer que le gérant s'acquitte de ses responsabilités en matière de présentation de l'information financière. Ce même conseil assume l'ultime responsabilité de passer en revue et d'approuver les états financiers consolidés du Fonds. Le conseil s'acquitte de cette responsabilité par l'intermédiaire de son Comité de vérification.

Le Comité de vérification est nommé par le conseil et tous ses membres sont des fiduciaires externes non reliés. Le comité se réunit avec le gérant, ainsi qu'avec les vérificateurs externes, afin de discuter des contrôles internes relatifs au processus de présentation de l'information financière, de la vérification et de la présentation de l'information financière, ainsi que pour s'assurer que chaque partie s'acquitte en bonne et due forme de ses responsabilités et passer en revue le rapport annuel, les états financiers consolidés et le rapport des vérificateurs externes. Le comité soumet ses constatations à l'examen du conseil lorsqu'il s'agit d'approuver les états financiers consolidés avant leur diffusion auprès des porteurs de parts. Le comité étudie également la question de retenir les services des vérificateurs externes, ou de reconduire leur mandat, qui est soumise à l'examen du conseil et à l'approbation des porteurs de parts.

Les états financiers du Fonds ont été vérifiés par KPMG s.r.l./s.e.n.c.r.l., les vérificateurs externes, conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada, pour le compte des porteurs de parts. KPMG s.r.l./s.e.n.c.r.l. a un accès complet et sans restriction au Comité de vérification.



**Gilles Lefrançois, CA**  
Président et chef de la direction  
Innergex Management Inc.



**Michel Letellier, MBA**  
Vice-président exécutif et chef des finances  
Innergex Management Inc.

Longueuil, Canada  
Le 15 avril 2004

## ***RAPPORT DES VÉRIFICATEURS AUX PORTEURS DE PARTS***

---

Nous avons vérifié les bilans consolidés d'Innergex Énergie, Fonds de revenu (le « Fonds ») aux 31 décembre 2003 et 2002 et les états consolidés des résultats, de l'avoir des porteurs de parts et des flux de trésorerie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003. La responsabilité de ces états financiers incombe à Innergex Management Inc., l'administrateur du Fonds. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

Nos vérifications ont été effectuées conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers consolidés donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation du Fonds aux 31 décembre 2003 et 2002, ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003 selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.



**Comptables agréés**

Montréal, Canada  
Le 20 février 2004 (le 15 avril 2004 pour la note 15)

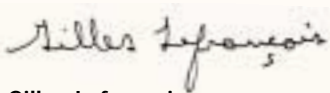
## BILANS CONSOLIDÉS

Au 31 décembre 2003 avec comparatif du 31 décembre 2002

	31 décembre 2003	31 décembre 2002
<b>Actif</b>		
Actif à court terme		
Espèces et quasi-espèces	3 530 457 \$	20 \$
Débiteurs	2 939 933	—
Tranche à court terme du compte de réserve (Note 4)	1 096 000	—
Autres actifs à court terme	559 275	—
	8 125 665 \$	20 \$
Fonds détenus en fiducie (Note 3)	439 778 \$	— \$
Comptes de réserve (Note 4)	7 727 831	—
Immobilisations (Note 5)	149 435 601	—
Actifs incorporels (Note 5)	66 627 906	—
Frais reportés d'opérations portant sur les capitaux propres	—	3 350 168
	232 356 781 \$	3 350 188 \$
<b>Passif et capitaux propres</b>		
Passif à court terme		
Créditeurs et charges à payer	2 478 573 \$	3 350 168 \$
Distributions payables aux détenteurs de parts	1 413 510	—
	3 892 083 \$	3 350 168 \$
Dette à long terme (Note 7)	50 000 000 \$	— \$
Autres charges à payer (Note 3)	439 778	—
Impôts futurs (Note 8)	2 298 239	—
Participation minoritaire (Note 9)	10 089 925	—
Avoir des détenteurs de parts (Note 10)	165 636 756	20
	232 356 781 \$	3 350 188 \$

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers consolidés vérifiés.

Approuvé au nom du Fonds par Innergex Management Inc.



**Gilles Lefrançois**

Président et chef de la direction  
Innergex Management Inc.



**Michel Letellier**

Vice-président exécutif et chef des finances  
Innergex Management Inc.



**ÉTAT CONSOLIDÉ DES RÉSULTATS**

	Pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2003 (181 jours d'opération)
Produits d'exploitation bruts	10 785 628 \$
Charges d'exploitation	1 794 796
Bénéfice d'exploitation	9 070 832 \$
Frais généraux et d'administration	654 338
Bénéfice avant intérêts, impôts, amortissement et participation minoritaire	8 416 494 \$
Intérêts sur la dette à long terme	1 121 257
Amortissement	2 663 350
Revenu de placement	(194 188)
Bénéfice avant provision pour impôts et participation minoritaire	4 826 075 \$
Provision pour impôts futurs (Note 8)	56 083
Bénéfice avant participation minoritaire	4 769 992 \$
Participation minoritaire (Note 9)	262 912
Bénéfice net	4 507 080 \$
Nombre moyen pondéré de parts de fiducie en circulation depuis le début des opérations	18 357 267
Bénéfice net par part de fiducie	0,25 \$

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers consolidés vérifiés.

## **AVOIR CONSOLIDÉ DES DÉTENTEURS DE PARTS**

	Pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2003 (181 jours d'opération)	
	Nombre de parts	Montant
Solde du début	2	20 \$
Parts de fiducie émises		
4 juillet 2003 – émission publique	14 602 267	146 022 670
4 juillet 2003 – émission privée	3 755 000	37 550 000
Parts de fiducie rachetées	(2)	(20)
Frais d'émission		(14 145 509)
Comptes de capital des détenteurs de parts de la fin	18 357 267	169 427 161 \$
Solde du début		— \$
Bénéfice net		4 507 080
Distributions déclarées à l'intention des détenteurs de parts		(8 297 485)
Déficit de la fin		(3 790 405)
<b>Avoir des détenteurs de parts à la fin de l'exercice</b>	<b>18 357 267</b>	<b>165 636 756 \$</b>

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers consolidés vérifiés.

## ÉTAT CONSOLIDÉ DES FLUX DE TRÉSORERIE

	Pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2003 (181 jours d'opération)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation :	
Bénéfice net	4 507 080 \$
Ajustements pour :	
Amortissement des immobilisations	1 032 180
Amortissement des actifs incorporels	1 631 170
Impôts futurs (Note 8)	56 083
Participation minoritaire (Note 9)	262 912
Variations des éléments hors caisse du fonds de roulement	(2 802 272)
	4 687 153 \$
Flux de trésorerie liés aux activités de financement :	
Distributions versées aux détenteurs de parts	(6 883 975) \$
Produit net de l'émission de parts de fiducie, déduction faite des frais d'émission de 14 145 509 \$	169 427 141
Produit de l'émission de dette à long terme	50 000 000
	212 543 166 \$
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement :	
Acquisition d'immobilisations	(9 643) \$
Acquisition d'entreprises (Note 1)	(204 866 408)
Investissement dans les comptes de réserves (Note 4)	(10 250 622)
Fonds prélevés de la réserve de nivellement (Note 4)	1 426 791
	(213 699 882) \$
Augmentation nette des espèces et quasi-espèces	3 530 437 \$
Espèces et quasi-espèces au début de la période	20
Espèces et quasi-espèces à la fin de la période	3 530 457 \$
Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie :	
Intérêts versés	1 235 418 \$

Se reporter aux notes afférentes aux états financiers consolidés vérifiés.

## **NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS**

Pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2003

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. Le Fonds a émis 2 parts de fiducie initiales (les «parts de fiducie») le 25 octobre 2002 pour un produit au comptant de 20\$. Un nombre illimité de parts de fiducie peut être émis en vertu de la convention de fiducie. Le Fonds, qui a débuté ses opérations le 4 juillet 2003, a été constitué pour indirectement acquérir et détenir des participations dans des centrales de production d'énergie hydroélectrique (les «centrales») et pour procéder à l'acquisition indirecte de prêts relatifs à certaines de ces centrales. En date du 31 décembre 2003, le Fonds détenait indirectement des participations dans :

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

Innergex Management Inc. (le «gérant») administre le Fonds et gère Innergex Énergie, Fiducie d'exploitation («IEFE»), une filiale en propriété exclusive du Fonds, laquelle est indirectement propriétaire des éléments d'actif et des placements du Fonds. Le gérant offre également des services de gestion à Innergex GP Inc., le commanditaire d'Innergex S.E.C. et de Holding Innergex S.E.C., de même qu'aux exploitants des autres centrales.

### **1. Premier appel public à l'épargne et acquisitions**

Aux termes d'une convention de prise ferme conclue le 16 juin 2003, le Fonds a émis 14 602 267 parts de fiducie à un prix de 10,00\$ la part de fiducie. Le Fonds a également émis 3 755 000 parts de fiducie à des investisseurs institutionnels et racheté les deux parts de fiducie initiales pour un montant de 20\$ pour un produit net total de 169 427 141\$. Une somme de 166 876 194\$, majorée d'un emprunt à terme de 50 000 000\$, a été utilisée aux fins suivantes :

Acquisition d'une participation dans Holding Innergex S.E.C. et dans Innergex Inc. :

Obligations et parts de société en commandite ayant une composante en capital privilégié, à savoir les séries F, G, H et I	27 956 100 \$
Avoirs des détenteurs de parts	35 596 375
	<hr/>
	63 552 475 \$
Acquisition des prêts d'IHI Hydro Inc. («IHI »)	119 684 716 \$
Acquisition de Trent-Severn Power Corporation	6 558 679 \$
Acquisition de Innergex Montmagny S.E.C.	1 900 000 \$
Remboursement des emprunts liés aux centrales :	
Batawa	12 430 600 \$
Montmagny	2 726 724
	<hr/>
	206 853 194 \$
Financement des comptes de réserve	10 023 000
	<hr/>
	216 876 194 \$

## 1. Premier appel public à l'épargne et acquisitions (suite)

Les acquisitions d'Innergex S.E.C. et d'Innergex Inc., d'Innergex Montmagny S.E.C. et de Trent-Severn Power Corporation furent comptabilisées selon la méthode de l'achat pur et simple à leur coût d'acquisition respectif. Le prix d'achat total a finalement été réparti comme suit :

	Innergex S.E.C. et Innergex Inc.	Prêts d'IHI et autres	Trent-Severn Power Corporation	Innergex Montmagny S.E.C.	Total
Espèces et quasi-espèces	1 321 670 \$	— \$	449 292 \$	215 824 \$	1 986 786 \$
Fonds de roulement net (exclusion faite de la dette)	(1 640 255)	—	(39 857)	35 612	(1 644 500)
Fonds détenus en fiducie	439 778	—	—	—	439 778
Immobilisations	131 082 850	—	15 000 000	4 375 288	150 458 138
Actifs incorporels	63 429 076	—	4 830 000	—	68 259 076
Prêts d'IHI	—	119 684 716	—	—	119 684 716
Autres prêts	—	27 956 100	—	—	27 956 100
Dette à long terme	(147 777 953)	—	—	—	(147 777 953)
Autres charges à payer	(439 778)	—	—	—	(439 778)
Impôts futurs	(992 000)	—	(1 250 156)	—	(2 242 156)
Participation minoritaire	(9 827 013)	—	—	—	(9 827 013)
	35 596 375 \$	147 640 816 \$	18 989 279 \$	4 626 724 \$	206 853 194 \$

IEFE a acquis auprès d'institutions financières les prêts d'IHI moyennant un prix d'achat total de 119 684 716\$. IHI est une filiale en propriété exclusive de Groupe TD Capital Limitée. Par suite de cette transaction, IEFE est devenue un créancier d'IHI et les distributions reçues par IHI pour sa participation dans Holding Innergex S.E.C. sont appliquées au remboursement des prêts d'IHI. Aux fins de la présentation, les intérêts créditeurs attribuables aux prêts d'IHI sont présentés après déduction des distributions effectuées par Holding Innergex S.E.C. à l'égard de ses obligations envers IHI, et ce, conformément aux modalités des parts de société en commandite détenues par IHI. Holding Innergex S.E.C. dispose d'un droit avec force exécutoire d'affecter, en compensation de ses obligations de distribution envers IHI aux termes du contrat de société en commandite de Holding Innergex S.E.C., tout montant payé à IEFE afin de combler un défaut de paiement de la part d'IHI aux termes des prêts d'IHI. Le Fonds prévoit réaliser ces éléments d'actif et régler les éléments de passif connexes simultanément au cours des termes restants respectifs des prêts d'IHI.

## 2. Principales conventions comptables

### (a) Méthode de consolidation retenue

Les états financiers consolidés englobent les comptes du Fonds et de l'ensemble de ses filiales. Les soldes réciproques substantiels et les opérations intersociétés importantes ont été éliminés.

### (b) Constatation des produits

Les produits sont constatés selon la comptabilité d'exercice au moment de la livraison de l'électricité à des tarifs qui sont conformes aux contrats d'achat d'électricité conclus auprès des services publics acquéreurs.

### (c) Espèces et quasi-espèces

Les espèces et quasi-espèces se composent de l'encaisse disponible, de soldes bancaires et de placements liquides à court terme dont l'échéance est d'au plus trois mois, ainsi que du découvert bancaire lorsque celui-ci fait partie intégrante de la gestion de la trésorerie du Fonds.

## NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

---

### 2. Principales conventions comptables (suite)

**(d) Immobilisations**

Les immobilisations, lesquelles se composent essentiellement de centrales de production d'énergie hydroélectrique, sont inscrites au prix coûtant. L'amortissement des centrales de production d'énergie hydroélectrique se calcule selon la méthode de l'amortissement à intérêts composés à un taux de 3 % sur la durée restante d'une période de 40 à 50 ans, débutant à la date où les immobilisations sont prêtes à être mises en service. Les améliorations qui permettent d'accroître ou de prolonger la durée de vie utile où la capacité d'une immobilisation sont capitalisées. Les frais d'entretien et de réparation sont passés en charges à mesure qu'ils sont engagés.

**(e) Actifs incorporels**

Les actifs incorporels font référence à divers permis et ententes reliés aux centrales de production d'énergie hydroélectrique et sont comptabilisés au prix coûtant. Ceux-ci sont amortis selon la méthode de l'amortissement à intérêts composés à un taux de 3 % sur la durée de vie restante jusqu'à l'échéance du premier des permis et des ententes pour chacune des centrales.

**(f) Impôts sur les bénéfices**

En vertu de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada), le Fonds, à titre de fiducie, ne sera pas assujéti aux impôts sur les bénéfices dans la mesure où ses bénéfices et ses gains en capital imposables sont versés ou encore le seront éventuellement à un détenteur de parts. Les provisions pour impôts sur les bénéfices ont trait essentiellement aux impôts sur les bénéfices attribuables à deux filiales du Fonds, soit Trent-Severn Power Corporation et Innergex GP inc. Par ailleurs, le Fonds est engagé par contrat à distribuer à ses détenteurs de parts la totalité ou la quasi-totalité de son bénéfice et de ses gains en capital imposables qui seraient autrement imposables entre ses mains. Le Fonds prévoit continuer à ne pas être assujéti aux impôts sur les bénéfices. Par conséquent, aucune provision pour impôts sur les bénéfices à l'égard du Fonds n'a été incluse dans les états financiers.

**(g) Montants par part de fiducie**

Le bénéfice net par part de fiducie s'obtient en divisant le bénéfice net par le nombre moyen pondéré de parts de fiducie en circulation depuis le début des opérations.

**(h) Recours à des estimations**

La préparation d'états financiers conformes aux principes comptables généralement reconnus exige de la direction qu'elle fasse des estimations et pose des hypothèses qui influent sur les montants des actifs et des passifs déclarés, sur la présentation des éléments d'actif et de passif éventuels à la date des états financiers ainsi que sur les montants des produits et des charges déclarés pour la période de référence. Les résultats réels peuvent ainsi différer de ces estimations. Au cours de la période à l'étude, la direction a fait un certain nombre d'estimations et formulé des hypothèses portant notamment sur la détermination de la juste valeur des éléments d'actif acquis et des passifs assumés dans l'acquisition de l'entreprise, les durées de vie utile et la possibilité de récupération des immobilisations, de même que sur la juste valeur des éléments d'actif et de passif financiers. Ces estimations et ces hypothèses se fondent sur les conditions actuelles, la ligne de conduite que la direction prévoit adopter de même que sur des hypothèses concernant les activités et les conditions économiques à venir. Les montants inscrits pourraient varier considérablement dans la mesure où les hypothèses et les estimations devaient changer. Ces estimations font l'objet d'une révision périodique. Au fur et à mesure que des ajustements s'avèrent nécessaires, ceux-ci sont constatés dans les résultats de la période au cours de laquelle ils sont effectués.

**(i) Contrats portant sur des instruments financiers dérivés**

Le Fonds conclut des accords de swap pour se protéger contre d'éventuelles fluctuations des taux d'intérêt. Ces contrats ne sont pas passés à des fins spéculatives. Les gains et les pertes sont comptabilisés à titre d'ajustements aux comptes apparentés au moment du règlement.

### 3. Fonds détenus en fiducie

Une filiale du Fonds a 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. Le Fonds a enregistré un passif équivalent à l'égard de ces réclamations et demandes reconventionnelles qui est présenté comme autres charges à payer au bilan. Ces sommes seront libérées une fois les règlements complétés. Les sommes investies sont composées d'acceptations bancaires.

#### 4. Comptes de réserve

S'élevant initialement à quelque 10 023 000\$, les sommes déposées dans les comptes de réserve sont mises à la disposition du Fonds qui peut ainsi les distribuer aux détenteurs de parts, au gré des fiduciaires d'IEFE, et ce, (a) pour niveler les distributions pendant essentiellement les huit premières années d'existence du Fonds en tenant compte des estimations actuelles d'écart de l'encaisse distribuable de 6 023 000\$ établies par le gérant, (b) ou encore pour les utiliser à titre de réserve générale hydrologique au cas où l'encaisse distribuable d'une quelconque année s'avérait inférieure au montant de distributions prévu par le Fonds pour toute période pour un montant de 4 000 000\$. Une troisième réserve, à savoir le compte de réserve pour réparations majeures, est financée à raison de 65 000\$ par trimestre (260 000\$ par année). Les sommes de cette réserve serviront au financement de réparations majeures qui pourraient éventuellement s'avérer essentielles pour maintenir la capacité de production des actifs au cours des années à venir.

Pour le moment, ces sommes sont investies, selon les instructions du gérant, dans des acceptations bancaires de banques canadiennes dont les échéances initiales ou restantes sont d'une année ou moins ainsi que dans des obligations pleinement garanties par le gouvernement du Canada, le gouvernement d'une province canadienne ou encore par certaines sociétés d'État. Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2003, les sommes détenues dans le compte de réserve de nivellement ont généré des revenus de placements de 97 622\$, pour un rendement moyen pondéré global de 3,82%. Ces revenus de placements ont été réinvestis dans le compte de réserve. De plus, au cours de cette même période, des investissements totalisant 1 426 791\$ détenus à même la réserve de nivellement furent liquidés et distribués à titre d'encaisse distribuable, tel que prévu, alors que 130 000\$ furent déposés dans le compte de réserve pour réparations majeures.

L'évolution des comptes de réserve au cours de l'exercice est la suivante :

	Réserve pour nivellement	Réserve hydrologique	Réserve pour réparations majeures	Total
Réserves au 4 juillet 2003	6 023 000 \$	4 000 000 \$	— \$	10 023 000 \$
Revenus réinvestis	97 622	—	—	97 622
Augmentation des réserves	—	—	130 000	130 000
Retraits	(1 426 791)	—	—	(1 426 791)
Réserves au 31 décembre 2003	4 693 831 \$	4 000 000 \$	130 000 \$	8 823 831 \$

Le Fonds a utilisé une partie des sommes détenues dans les comptes de réserve pour acquérir des placements dans le but de générer des revenus additionnels disponibles à des fins de distribution. En date du 31 décembre 2003, la valeur comptable et la valeur marchande des placements sont les suivants :

	Année d'échéance	Valeur marchande	Valeur comptable
Titres garantis par le gouvernement	2005 à 2011	4 124 820 \$	4 096 247 \$
Acceptations bancaires	2004	4 712 328 \$	4 712 328
Encaisse	—	15 256 \$	15 256
			8 823 831 \$
Moins tranche à court terme à être retirée de la réserve pour nivellement			(1 096 000)
			7 727 831 \$

## NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

### 5. Immobilisations et actifs incorporels

	Prix côûtant	Amortissement cumulé	Valeur comptable nette
Centrales hydroélectriques	150 467 781 \$	1 032 180 \$	149 435 601 \$
Actifs incorporels	68 259 076	1 631 170	66 627 906
Total	218 726 857 \$	2 663 350 \$	216 063 507 \$

### 6. Facilité de crédit bancaire

Cette facilité consiste en un prêt d'exploitation renouvelable de 364 jours d'un montant de 5 millions\$. À son échéance, ce prêt pourra être remplacé par un autre prêt dont les termes et conditions seront similaires et pour des périodes successives de 364 jours. Cette facilité de crédit est garantie par une hypothèque de premier rang couvrant des actifs d'IEFE et diverses sûretés fournies par certaines de ses filiales. Le recours à cette facilité est assujéti à certaines conditions financières et non financières. Les avances accordées en vertu de cette facilité prennent la forme d'acceptations bancaires ou de prêts à taux préférentiel. En ce qui concerne les acceptations bancaires, l'intérêt est fonction du taux normalement applicable à ces titres, lequel est majoré d'une commission d'acceptation établie en fonction du ratio dette totale consolidée/bénéfice avant impôts, intérêts et amortissement consolidé affiché par IEFE. Dans le cas des prêts à taux préférentiel, l'intérêt appliqué équivaut au taux préférentiel de la banque majoré d'une marge applicable établie en fonction du même ratio. En date du 31 décembre 2003, le prêt d'exploitation demeurait disponible dans sa totalité.

### 7. Dette à long terme

Cette facilité consiste en un prêt à terme de 4 ans d'une valeur de 50 millions\$ et vient à échéance le 4 juillet 2007. Cette facilité est garantie par une hypothèque de premier rang portant sur les actifs d'IEFE et sur diverses sûretés fournies par certaines de ses filiales. Le recours à cette facilité est assujéti à certaines conditions financières et non financières. Les avances accordées en vertu de cette facilité prennent la forme d'acceptations bancaires ou de prêts à taux préférentiel. En ce qui concerne les acceptations bancaires, l'intérêt est fonction du taux normalement applicable à ces titres, lequel est majoré d'une commission d'acceptation établie en fonction du ratio dette totale consolidée/bénéfice avant impôts, intérêts et amortissement consolidé affiché par IEFE. Dans le cas des prêts à taux préférentiel, l'intérêt appliqué équivaut au taux préférentiel de la banque majoré d'une marge applicable établie en fonction du même ratio. IEFE a conclu une transaction swap et paie un taux fixe sur les acceptations bancaires de 3,95% jusqu'en septembre 2007, et ce, pour une portion de 30% de sa dette à long terme. Le taux d'intérêt effectif pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003 fut de 4,52%.



## 8. Impôt sur les bénéfices

La provision pour les impôts sur les bénéfices présente un taux d'imposition réel différent du taux calculé selon la législation fiscale canadienne. Les écarts entre le taux prévu et le taux effectif sont les suivants :

	Pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2003 (181 jours d'opération)
Bénéfice avant les impôts sur les bénéfices et la part des minoritaires	4 826 075 \$
Moins	
Participation des minoritaires	(262 912)
Bénéfice imposé directement entre les mains des porteurs de parts	(4 387 709)
Bénéfice des filiales	175 454 \$
Taux d'impôt statutaire	33,85 %
Charge fiscale calculée au taux d'imposition selon la législation	59 391 \$
Éléments ayant une incidence sur le taux d'impôt statutaire :	
Déduction pour bénéfices de fabrication et transformation	(3 510)
Autres	202
Provision pour impôts futurs	56 083 \$

L'incidence fiscale des écarts temporaires constatés pour les filiales du Fonds et donnant lieu à d'importants actif et passif d'impôts futurs au 31 décembre 2003 est indiqué ci-dessous :

### *Actif d'impôt futur*

Report de pertes autres qu'en capital	204 808 \$
---------------------------------------	------------

### *Passif d'impôt futur*

Excédent de la valeur nette comptable sur la valeur fiscale des immobilisations	(958 214)
Excédent de la valeur nette comptable sur la valeur fiscale des actifs incorporels	(1 544 833)
Passif d'impôts futurs	(2 298 239) \$

L'excédent de la valeur nette comptable des immobilisations et des actifs incorporels sur leurs valeurs fiscales s'élève à environ 161 000 000 \$.

## NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

### 9. Participation minoritaire

IHI Hydro Inc., une filiale en propriété exclusive de Groupe TD Capital Limitée, détient des parts de société en commandite représentant une participation de 24,9 % dans la composante d'équité ordinaire de Holding Innergex S.E.C. Le Fonds détient indirectement les 75,1 % restant de la composante d'équité ordinaire de Holding Innergex S.E.C.

	Pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2003 (181 jours d'opération)
Participation minoritaire au 4 juillet 2003	9 827 013 \$
Affectation du bénéfice	262 912
Participation minoritaire au 31 décembre 2003	10 089 925 \$

### 10. Parts de fiducie

Un nombre illimité de parts de fiducie peuvent être émises en vertu de la convention de fiducie du Fonds. Chaque part de fiducie est cessible et représente la participation véritable indivise et proportionnelle d'un détenteur de parts dans toutes les distributions du Fonds, qu'il s'agisse du bénéfice net, des gains en capital nets réalisés ou encore d'autres sommes, et dans l'actif net du Fonds en cas de liquidation ou de dissolution de celui-ci. Toutes les parts de fiducie sont de la même catégorie et assorties de droits et privilèges égaux. Les parts de fiducie émises aux termes du placement ne sont pas susceptibles d'appels de fonds subséquents et donnent à leur détenteur une voix pour chaque part de fiducie entière détenue à l'occasion de chacune des assemblées de détenteur de parts. Les parts de fiducie sont librement cessibles et ne confèrent aucun droit de conversion. Les parts de fiducie sont rachetables à tout moment au gré du détenteur à un prix correspondant au moindre : (i) de 90% du cours moyen pondéré quotidien auquel la part de fiducie s'est négociée au cours des dix derniers jours ; et (ii) d'un montant correspondant (a) au cours de clôture la journée où les parts de fiducie sont remises aux fins de rachat ; (b) à la moyenne des cours maximal et minimal atteints par les parts de fiducie la journée où elles sont remises aux fins de rachat ; ou (c) à la moyenne des derniers cours acheteurs et vendeurs à la date à laquelle les parts de fiducie sont remises aux fins de rachat, selon les circonstances. La somme totale payable en espèces par le Fonds à l'égard de ces parts de fiducie et de toutes celles pouvant être déposées aux fins de rachat au cours d'un même mois civil ne peut dépasser 250 000 \$ (cette restriction pouvant toujours faire l'objet d'une renonciation au gré du fiduciaire). Au total, 18 357 267 parts de fiducie étaient en circulation le 31 décembre 2003.

### 11. Distributions aux détenteurs de parts

Le Fonds verse, le ou vers le 25<sup>e</sup> jour de chaque mois, les distributions d'encaisse distribuable qui sont payables aux détenteurs de parts inscrits à la date d'enregistrement du mois précédent. Toute somme attribuable au bénéfice net et aux gains en capital nets réalisés par le Fonds lors d'une année d'imposition, laquelle ne serait pas payable au cours de l'année, mais qui, par ailleurs, pourrait rendre le Fonds redevable d'un impôt, sera payable le 31 décembre de cette même année. Le Fonds procède à des distributions mensuelles en espèces, lesquelles sont établies en fonction des encaissements prévus du Fonds et des prélèvements sur les comptes de réserve, déduction faite des montants nécessaires au paiement des rachats et des sommes estimatives relatives aux frais et dépenses d'exploitation et à la constitution de réserves raisonnables. Le calendrier des distributions aux détenteurs de parts de l'exercice est le suivant :

Date d'enregistrement	Date de versement	Montant	Montant par part
31 juillet 2003	25 août 2003	1 229 935 \$	0,067 \$
29 août 2003	25 septembre 2003	1 413 510 \$	0,077 \$
30 septembre 2003	24 octobre 2003	1 413 510 \$	0,077 \$
31 octobre 2003	25 novembre 2003	1 413 510 \$	0,077 \$
28 novembre 2003	19 décembre 2003	1 413 510 \$	0,077 \$
31 décembre 2003	23 janvier 2004	1 413 510 \$	0,077 \$
		8 297 485 \$	0,452 \$

## 12. Opérations entre entités apparentées

### (a) Innergex Management Inc.

<b>Montant payable en vertu de :</b>	<b>Pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2003 (181 jours d'opération)</b>
(i) Convention de gestion	292 000 \$
(ii) Convention d'administration	50 500
(iii) Convention de service	0
	<b>342 500 \$</b>

#### (i) Convention de gestion

Aux termes de cette convention, le gérant fournit à IEFE divers services. En ce sens, le gérant : (i) supervise l'exploitation des centrales et l'administration des investissements d'IEFE ; (ii) seconde IEFE dans l'élaboration, l'exécution et le suivi d'un plan stratégique à l'égard d'IEFE ; (iii) seconde IEFE dans l'élaboration d'un plan d'affaires annuel qui fixe les budgets entourant les frais d'exploitation et les dépenses en immobilisations ; (iv) seconde IEFE dans l'élaboration de stratégies d'acquisition, l'examen d'acquisitions possibles et la réalisation d'analyse de faisabilité d'acquisitions potentielles ; (v) supervise la réalisation d'acquisitions, la disposition d'éléments d'actif et l'élaboration de financements connexes nécessaires dans le cadre de telles activités ; (vi) participe à tout financement relatif à IEFE ou au Fonds ; et (vii) seconde IEFE dans la préparation, la planification et la coordination des réunions des fiduciaires.

En vertu de la convention de gestion, le gérant est en droit de se faire rembourser les frais d'exploitation réguliers qu'il encourt dans l'exercice de ses fonctions, et ce, jusqu'à concurrence d'un montant annuel maximum de 584 000 \$, sous réserve d'une majoration annuelle correspondant au taux d'inflation de l'IPC. Le gérant a également droit de percevoir des honoraires incitatifs annuels, lesquels sont établis en fonction des hausses de l'encaisse distribuable par part de fiducie. Ces dits honoraires incitatifs correspondent à 25 % de l'encaisse distribuable annuelle par part de fiducie excédant 0,925 \$ par part de fiducie. Les honoraires incitatifs se rapportant aux augmentations de l'encaisse distribuable ont pour objectif d'inciter le gérant à maximiser l'encaisse distribuable par part de fiducie. La convention de gestion est d'une durée initiale de 20 ans, laquelle pourra être ultérieurement reconduite pour des périodes successives de cinq ans.

#### (ii) Convention d'administration

Aux termes de cette convention, le gérant rend certains services administratifs et de soutien au Fonds, notamment ceux nécessaires pour : (i) s'assurer que le Fonds respecte les obligations d'information continue prévues en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables ; (ii) fournir des services de relations avec les investisseurs ; (iii) fournir ou s'assurer qu'on fournisse aux détenteurs de parts toute l'information à laquelle ils ont droit, y compris l'information utile relativement aux impôts sur les bénéficiaires ; (iv) convoquer et tenir les assemblées à l'intention des détenteurs de parts et distribuer la documentation requise, y compris les avis de convocation et les circulaires d'information relatifs à ces assemblées ; (v) effectuer les calculs ayant trait aux distributions versées aux détenteurs de parts ; (vi) voir à toutes les tâches administratives et répondre aux diverses questions entourant tout rachat de parts de fiducie ; et (vii) garantir le respect des limites de propriété par des non-résidents à l'égard du Fonds.

Tous les frais d'exploitation encourus par le gérant dans le cadre de la prestation de ces services sont à la charge du Fonds jusqu'à concurrence d'un montant annuel de 101 000 \$, sous réserve d'une majoration annuelle correspondant au taux d'inflation de l'IPC. Le gérant est également en droit de se faire rembourser les dépenses raisonnables engagées pour le compte du Fonds tels que les frais juridiques et de vérification. La convention d'administration est d'une durée initiale de 20 ans et pourra être ultérieurement reconduite pour des périodes successives de cinq ans.

## NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

---

### 12. Opérations entre entités apparentées (suite)

#### (iii) *Convention de services*

Aux termes de cette convention, le gérant supervise, pour le compte d'Innergex GP Inc., d'Innergex Montmagny Inc. et de Trent-Severn Power Corporation, les centrales conformément aux pratiques prudentes de l'industrie et à un plan d'exploitation annuel devant être élaboré par le gérant et approuvé par le Fonds. Les services devant être fournis par le gérant et les employés d'Innergex GP Inc. comprennent l'amélioration continue et la mise en œuvre du programme d'entretien préventif, la surveillance des centrales et l'exécution d'inspections périodiques courantes ainsi que l'entretien périodique courant et imprévu nécessaire au bon fonctionnement des centrales, la création, la tenue et le stockage de tous les manuels d'exploitation et d'entretien, la conservation de tous les dessins et devis des centrales, la préparation de livres et rapports comptables et administratifs exacts, le maintien des licences, approbations et permis et l'instauration de certaines mesures supplémentaires relativement à l'exploitation, à l'entretien et à la gestion des centrales, y compris les grands travaux requis de révision et d'amélioration des immobilisations. La convention de services est d'une durée initiale de 20 ans, laquelle pourra être ultérieurement reconduite pour des périodes successives de cinq ans.

#### (b) *IHI*

##### *Revenus de commission de garantie*

Les obligations d'IHI envers IEFE pour chacun des prêts d'IHI sont partiellement garanties par les éléments d'actif des centrales Chaudière, Portneuf et Saint-Paulin et par le gage des parts de sociétés en commandite que détient Holding Innergex S.E.C. dans Innergex S.E.C. En contrepartie de la sûreté accessoire consentie sur leurs éléments d'actif pour garantir le remboursement des prêts d'IHI, Innergex S.E.C. et Holding Innergex S.E.C. sont en droit de se partager une commission de garantie payable trimestriellement, laquelle équivaut à 10 % du capital et de l'intérêt annuels qu'IHI rembourse sur les prêts d'IHI (exception faite toutefois d'une tranche de 3 M\$ de prêts d'IHI relativement à la centrale Chaudière qui n'est pas visée par la commission de garantie). Les commissions de garantie sont payables sur des périodes se terminant en 2005 dans le cas des centrales de Saint-Paulin et de Portneuf et en 2009 dans le cas de la centrale de Chaudière. Les revenus attribuables à la commission de garantie, inclus dans les produits d'exploitation bruts, se sont chiffrés à 523 975 \$ durant l'exercice ayant pris fin le 31 décembre 2003. La valeur comptable des centrales hydroélectriques liées aux projets s'élève à 130 184 838 \$.

### 13. Engagements

(a) Aux termes des contrats d'achat d'électricité dont les durées varient de 20 à 25 ans et qui échoient entre 2014 et 2021, Hydro-Québec a convenu d'acheter la totalité de l'énergie électrique qui lui est offerte par Innergex S.E.C. et Innergex Montmagny S.E.C., au moment de leur entrée en service, jusqu'à concurrence d'une quantité maximale convenue avec chacune des installations de production hydroélectrique. En retour, Innergex S.E.C. et Innergex Montmagny S.E.C., sont tenues de fournir une quantité minimale d'énergie au cours de chacune des périodes de 12 mois consécutifs débutant le 1<sup>er</sup> décembre de chaque année des contrats conclus pour ces installations de production hydroélectrique.

(b) Trent-Severn Power Corporation s'est engagée à vendre la totalité de sa production d'électricité à la Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario en vertu d'un contrat à long terme échéant en 2029, lequel est renouvelable sur une base annuelle par la suite.

### 14. Instruments financiers

#### (a) *Divulgations ayant trait à la juste valeur marchande*

Des estimations concernant la juste valeur marchande sont effectuées à des moments bien précis, et ce, à l'aide des renseignements disponibles au sujet de l'instrument financier visé. Ces estimations étant subjectives de par leur nature, celles-ci peuvent rarement être établies avec précision.

Au moment de dresser son bilan, le Fonds a établi que la valeur comptable de ses actifs et passifs financiers à court terme se rapprochait de leur juste valeur en raison de leur maturité rapprochée.

#### 14. Instruments financiers (suite)

En ce qui concerne la dette à long terme dont les intérêts sont variables, la juste valeur marchande qui lui est attribuée s'approche de sa valeur comptable.

Le Fonds a conclu un contrat swap qui lui permet à toute fin pratique de fixer son exposition aux taux d'intérêt variables sur un montant de 15 millions \$ de dette à long terme jusqu'en septembre 2007. Le contrat, qui porte sur un montant nominal de 15 millions \$, permet au Fonds de payer des intérêts fixes équivalant à 3,95 % majoré d'une marge applicable jusqu'à son échéance. Le 31 décembre 2003, la juste valeur marchande du contrat s'établissait à (117 672 \$).

*(b) Risque de crédit*

Les comptes recevables du Fonds concernent essentiellement Hydro-Québec et la Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario. Les risques de crédit découlent de la possibilité que des pertes soient encourues du fait qu'une partie ne respecte pas les modalités contractuelles la liant. Hydro-Québec jouit présentement des cotes de crédit A, A+ et A1 attribuées par les firmes DBRS, S&P et Moody's respectivement. Le ministère de l'Énergie de l'Ontario a indiqué que la province d'Ontario, laquelle jouit actuellement des cotes de crédit AA, AA et Aa2 qui lui sont respectivement attribuées par les firmes DBRS, S&P et Moody's, honorera les obligations de la Société financière de l'industrie de l'électricité de l'Ontario découlant des contrats d'achat d'électricité ayant été contractés par celle-ci.

#### 15. Événements postérieurs à la date du bilan

Après la fin de l'exercice, le Fonds a annoncé l'acquisition d'une centrale hydroélectrique de 5,5 MW située sur la rivière Saint-François dans la province de Québec. En plus de conserver la dette à long terme existante d'environ 8,3 millions \$ et portant intérêts à taux fixe, le Fonds déboursa environ 12,7 millions \$ pour acquérir la centrale. Cette acquisition est financée par l'émission de 1 050 000 parts par voie de placement privé pour un produit net d'environ 12,0 millions \$. Cette centrale vend sa production d'électricité à Hydro-Québec aux termes d'un contrat d'achat d'électricité se terminant en 2016 et renouvelable pour 20 ans. La date prévue de la clôture est le 30 avril 2004.

## **FIDUCIAIRES**

---

### **JOHN A. HANNA, FCGA**

Toronto (Ontario)  
Chef de la direction, Rexel Canada Électrique Inc.

### **LISE LACHAPELLE**

Île des Sœurs (Québec)  
Administratrice d'entreprises

### **JEAN LA COUTURE, FCA (PRÉSIDENT DU CONSEIL DES FIDUCIAIRES)**

Montréal (Québec)  
Président, Services Top Management Inc.  
Président, Huis Clos Ltée

### **RICHARD LAFLAMME**

Ancienne-Lorette (Québec)  
Directeur général, Fonds de retraite  
de l'Université du Québec

### **DANIEL L. LAFRANCE, CA**

Kirkland (Québec)  
Premier vice-président des  
finances et de l'approvisionnement,  
chef des finances et secrétaire  
Sucre Lantic Ltée et Rogers Sugar Ltd.

### **GILLES LEFRANÇOIS, CA**

Longueuil (Québec)  
Président et chef de la direction  
Innergex Management Inc.

### **MICHEL LETELLIER, MBA**

Candiac (Québec)  
Vice-président exécutif et chef des finances  
Innergex Management Inc.

## **RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX**

### **INSCRIPTION BOURSIÈRE**

Les parts d'Innergex Énergie, Fonds de revenu sont inscrites au TSX sous le symbole IEF.UN.

### **AGENT DES TRANSFERTS, AGENT CHARGÉ DE LA TENUE DES REGISTRES, FIDUCIAIRE**

Trust Banque Nationale Inc.  
1100, rue Université, 9<sup>e</sup> étage  
Montréal (Québec) H3B 2G7  
Tél. : (514) 871-7494

### **VÉRIFICATEURS**

KPMG S.r.l./S.E.N.C.R.L.

### **DEMANDES DE RENSEIGNEMENTS DES PORTEURS DE PARTS**

Si vous avez des questions concernant les sujets suivants :

- Changement d'adresse
- Transfert d'action
- Certificats perdus
- Copie du publipostage

Veuillez communiquer avec l'agent des transferts, agent chargé de la tenue des registres, fiduciaire – Trust Banque Nationale Inc.

### **PRESTATION ÉLECTRONIQUE**

Les porteurs de parts d'Innergex peuvent choisir de recevoir des documents au sujet d'Innergex (tels que les rapports trimestriels et annuels et la circulaire de la direction) en format électronique par Internet au lieu d'une copie papier par la poste. Les porteurs de parts inscrits qui désirent se prévaloir de ce service devraient communiquer avec Trust Banque Nationale Inc. Les propriétaires directs devraient communiquer avec le courtier ou l'intermédiaire financier chargé de gérer leur compte de placement.

### **AUTRES DEMANDES DES INVESTISSEURS**

Si vous avez des questions concernant les sujets suivants :

- Renseignements financiers ou statistiques supplémentaires
- Mises à jour d'informations sur Innergex
- Récents communiqués de presse ou présentations aux investisseurs

Veuillez communiquer avec le service des Relations avec les investisseurs ou consultez le site d'Innergex à l'adresse [www.innergex.com](http://www.innergex.com).

### **RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS**

Jean Trudel  
Vice-président – Finances  
ou  
Michel Letellier  
Vice-président exécutif et chef des finances

### **INNERGEX ÉNERGIE, FONDS DE REVENU**

1111, rue Saint-Charles Ouest, Tour Est, bureau 1255  
Longueuil (Québec) J4K 5G4  
Tél. : (450) 928-2550  
Télec. : (450) 928-2544  
[info@innergex.com](mailto:info@innergex.com)

### **ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ANNUELLE**

L'assemblée générale annuelle des porteurs de parts se tiendra au Hyatt Regency Montréal à Montréal, Québec, à 11 h le jeudi 10 juin 2004.

An English version of this Annual Report is available upon request.  
Please contact the Investor Relations Department at our office in Longueuil.

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

INNERGEX