

RAPPORT DE GESTION

POUR LA PÉRIODE DE NEUF MOIS
TERMINÉE LE 30 NOVEMBRE 2009

2010

PORTÉE DE L'ANALYSE FINANCIÈRE DE LA DIRECTION

L'analyse qui suit doit se lire en parallèle avec les états financiers de Mines Virginia Inc. (la « Société ») et les notes complémentaires afférentes pour les périodes de neuf mois terminées les 30 novembre 2009 et 2008. Le lecteur doit aussi se reporter au rapport de gestion annuel de la direction sur la situation financière au 28 février 2009 et les résultats d'exploitation, y compris la section décrivant les risques et incertitudes. Les états financiers ont été dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada.

ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Le présent document peut contenir des énoncés prospectifs qui reflètent les attentes actuelles de la direction à l'égard d'événements futurs. Ces énoncés prospectifs dépendent d'un certain nombre de facteurs et comportent des risques et des incertitudes. Les résultats réels pourraient être différents de ce qui est prévu.

NATURE DES ACTIVITÉS

La Société, constituée en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, se spécialise dans l'acquisition et dans l'exploration de biens miniers. Elle n'a pas encore déterminé si les biens miniers renferment des réserves de minerai pouvant être exploitées économiquement. La récupération du coût des biens miniers dépend de la capacité d'exploiter économiquement les réserves de minerai, de l'obtention du financement nécessaire pour poursuivre l'exploration et le développement de ses biens et de la mise en production commerciale ou du produit de la disposition des biens.

La Société se spécialise dans la recherche de gisements aurifères et de métaux de base dans les territoires peu explorés du Québec. Ses activités se déroulent en grande partie dans la partie centrale du Québec, notamment dans le secteur de la Baie James, qui comprend plusieurs ceintures de roches vertes archéennes considérées comme étant très propices à la présence de gisements économiques d'or et de métaux de base. Cette région se démarque aussi par son accessibilité et par l'existence d'ententes claires régissant l'accès au territoire. La Société est l'une des plus actives en exploration au Québec et elle y possède un vaste portefeuille de propriétés.

ACTIVITÉS D'EXPLORATION

Sommaire des activités

Au cours du trimestre terminé le 30 novembre 2009, les frais d'exploration de la Société se sont élevés à 1,4 million \$, comparativement à 2,7 millions \$ pour la période correspondante en 2008. Les dépenses cumulatives de la Société en exploration au cours des neuf mois de l'exercice se sont élevées à 3,7 millions \$, comparativement à 12,6 millions \$ pour la période correspondante en 2008. Au cours du trimestre, la Société a été principalement active sur les projets Lac Pau et Poste Lemoyne Extension et, dans une moindre mesure, sur les projets Anatacau-Wabamisk et La Grande Sud.

PROPRIÉTÉ LAC PAU

Au cours du récent trimestre, la Société a complété une campagne de décapage mécanique et d'échantillonnage sur sa propriété Lac Pau (100 % Virginia), localisée dans le secteur nord du réservoir Caniapiscau, sur le territoire du Moyen-Nord québécois. Une première phase de décapage manuel et de rainurage, effectuée à l'été 2009, avait rapporté des valeurs allant jusqu'à 10,74 g/t Au sur 4 mètres sur l'indice Tricorne, jusqu'à 2,1 g/t Au sur 5 mètres (incluant 4,73 g/t Au sur 2 mètres) sur l'indice Obiwan et jusqu'à 5,22 g/t Au sur 7 mètres (incluant 14,43 g/t Au sur 2 mètres) sur la zone Contact de l'indice Beausac-2.

Au total, 47 tranchées ont été excavées au cours du récent trimestre, principalement dans les secteurs des indices Tricorne et Obiwan. Les tranchées réalisées dans le secteur Tricorne ont permis de suivre la zone minéralisée principale de façon intermittente sur une distance linéaire de plus de 500 mètres et sur des épaisseurs variant de 4 à 15 mètres. La zone minéralisée est logée au sein d'une tonalite cisailée et altérée (silice-chlorite-séricite-sillimanite) contenant jusqu'à 15 % de sulfures disséminés (pyrrhotine-pyrite et traces de chalcopryrite-molybdénite). La zone minéralisée est affectée par des plis ouverts d'amplitude hectométrique avec des axes orientés nord-est-sud-ouest. L'échantillonnage en rainure des nouvelles tranchées n'a pas produit de résultats à haute teneur comparables à ceux de l'été 2009 mais il a cependant confirmé le caractère fortement anomal en or de la minéralisation, avec des valeurs oscillant généralement entre 0,73 g/t Au sur 4 mètres et 1,18 g/t Au sur 15 mètres (incluant 2,17 g/t Au sur

5 mètres). La zone minéralisée demeure entièrement ouverte latéralement. Dans le secteur Obiwan, une nouvelle tranchée, située à une cinquantaine de mètres à l'ouest de l'indice original, a retourné une valeur de 0,56 g/t Au sur 5 mètres, confirmant encore le caractère aurifère de la minéralisation et sa possibilité d'extension. Par ailleurs, quelques autres zones minéralisées du même type ont été exposées par décapage dans un périmètre d'environ 400 mètres au nord-ouest et au sud-ouest de l'indice Tricorne. Dans l'ensemble, ces nouvelles zones minéralisées ont produit des résultats faiblement anomaux sur un à deux mètres d'épaisseur mais une rainure, située près de l'extrémité sud-ouest de ces décapages, a retourné une valeur de 2,7 g/t Au sur 10 mètres, incluant 10,74 g/t Au sur 2 mètres. Finalement, trois nouvelles rainures ont été réalisées pour tester l'extension sud-est de la zone Contact de l'indice Beausac-2. Elles ont retourné des valeurs respectives de 1,65 g/t Au sur 3 mètres, 1,09 g/t Au sur 4 mètres et 3,01 g/t Au sur 4 mètres.

Dans l'ensemble, les travaux de surface réalisés jusqu'à présent sur le projet Lac Pau ont mis en évidence un important système minéralisé aurifère qui englobe les indices Beausac-2, Tricorne et Obiwan mais aussi plusieurs autres indices de plus faible dimension. Ce système, tracé sur une distance de 12 kilomètres, se retrouve au sein d'intrusions de tonalite cisailées et altérées et il demeure totalement ouvert latéralement. Un programme, totalisant environ 300 kilomètres de coupe de lignes et de levés PP-MAG, sera amorcé au début de l'hiver 2010 et sera suivi par une campagne de forages totalisant environ 3 000 mètres.

Les dépenses de la Société sur le projet Lac Pau se sont élevées à 322 000 \$ au cours du trimestre.

PROPRIÉTÉ POSTE LEMOYNE EXTENSION

La Société a poursuivi, au cours du récent trimestre, sa campagne d'exploration de surface sur sa propriété Poste Lemoyne Extension, localisée dans la région de la Baie James, province de Québec, à 10 kilomètres à l'ouest de la sous-station Poste Lemoyne d'Hydro-Québec, le long de la route Trans-Taïga. La propriété comprend 446 claims désignés couvrant 22 827,6 hectares. Les claims sont détenus à 100 % par la Société, mais la portion comprenant 112 claims acquis avant octobre 2005 est assujettie à une redevance de 1 % N.S.R. au profit de Globestar Mining Corporation. La Société a la possibilité de racheter, en tout temps, la moitié (0,5 %) de cette redevance pour la somme de 500 000 \$.

Des travaux de reconnaissance géologique, de prospection et de décapage mécanique ont été complétés au cours du récent trimestre. Ils ont été concentrés principalement sur les nouveaux secteurs récemment acquis dans la portion ouest de la propriété, sur quelques autres secteurs moins accessibles du projet ainsi que sur des secteurs anomaux définis en 2009 par levés géochimiques de till et de MMI. Les décapages réalisés pour tester les anomalies géochimiques n'ont pas mis au jour de nouvelles minéralisations d'intérêt. Cependant, la prospection réalisée dans la portion ouest de la propriété a encore fait ressortir de nouveaux indices d'or au sein du corridor aurifère découvert à l'été 2009. La minéralisation aurifère consiste généralement en disséminations de sulfures (5-20 % pyrite-pyrrhotine) associées à des altérations en silice et/ou biotite au sein de roches volcaniques mafiques à felsiques et de roches tonalitiques. Les échantillons choisis pour caractériser ces nouveaux indices ont rapporté des valeurs entre 1 g/t Au et 28,8 g/t Au, et les valeurs obtenues jusqu'à présent en rainurage ont oscillé entre 1,78 g/t Au sur 1 mètre et 32,82 g/t Au sur 1 mètre. Ce corridor aurifère est maintenant suivi sur plusieurs kilomètres selon une direction est-ouest et il est associé à une zone de déformation importante qui s'est développée au contact entre une séquence volcanique et une intrusion tonalitique.

Le corridor aurifère a été partiellement couvert au cours du trimestre par un programme de coupe de lignes et de levés PP-MAG totalisant un peu plus de 40 kilomètres. Les résultats de ces levés font présentement l'objet d'une interprétation détaillée et les cibles générées seront testées par forage au cours du prochain trimestre.

Une campagne de forages au diamant a d'ailleurs débuté récemment sur la propriété. Elle comprendra une vingtaine de trous totalisant plus de 2 500 mètres. Les forages testeront principalement les indices aurifères découverts à l'été 2008 au sein du corridor Aim-Ilto ainsi que ceux découverts en 2009 au sein du nouveau corridor aurifère dans la portion ouest de la propriété. Les quelques forages qui ont été complétés jusqu'à maintenant n'ont recoupé que quelques zones de sulfures disséminés et les résultats d'analyse sont attendus sous peu.

Les dépenses de la Société sur le projet Poste Lemoyne Extension se sont élevées à 504 000 \$ au cours du trimestre.

PROPRIÉTÉ ANATACAU-WABAMISK

La Société a réalisé au cours du récent trimestre une cartographie géologique détaillée de l'indice Isabelle sur la propriété Anatacau-Wabamisk. Cette propriété est localisée dans le secteur du réservoir Opinaca, sur le territoire du

Moyen-Nord québécois. La Société détient un intérêt de 100 % dans la partie Wabamisk tandis qu'elle a l'option d'acquérir la participation de 100 % d'IAMGOLD inc. dans la partie adjacente Anatacau, en contrepartie de dépenses d'exploration totalisant 3 millions \$ avant le 31 décembre 2012.

L'échantillonnage en rainures, réalisé à l'été 2009 dans les nouvelles extensions de l'indice Isabelle, avait produit des résultats très encourageants incluant notamment 22,97 g/t Au sur 2 mètres, 8,47 g/t Au sur 2 mètres, 11,03 g/t Au sur 3 mètres ainsi que 17,86 (14,98 coupé) g/t Au sur 3 mètres. La cartographie de détail, réalisée au cours du récent trimestre, a notamment permis de mieux définir les contrôles structuraux de la minéralisation aurifère. Cette minéralisation aurifère est principalement associée à des veines de quartz et à des zones de silicification intense développées au sein d'une séquence plissée de wackes finement lités et de grès plus massifs. La position de ces veines et zones de silicification semble être contrôlée par des corridors d'altération et de déformation orientés selon une direction nord-sud, parallèlement aux axes des plis affectant la séquence sédimentaire. Une nouvelle phase d'échantillonnage, réalisée durant la campagne de cartographie, a produit des résultats comparables à ceux de l'été 2009. La distribution des teneurs est toutefois variable compte tenu de la nature libre de l'or dans les veines et zones silicifiées. Tous ces éléments seront pris en considération lors de la campagne de forages prévue au cours de l'hiver 2010. Cette campagne d'environ 2 500 mètres visera principalement l'indice Isabelle ainsi que plusieurs cibles géophysiques situées dans le même environnement géologique. À cet effet, un programme de coupe de lignes et de levés PP-MAG totalisant une centaine de kilomètres vient à peine de s'amorcer sur la propriété.

Durant le trimestre, les dépenses engagées par la Société sur ce projet se sont élevées à 90 000 \$.

PROPRIÉTÉ LA GRANDE SUD

La Société a récemment débuté une campagne de huit forages totalisant environ 2 100 mètres sur son projet La Grande Sud (100% Virginia) localisé sur le territoire de la Baie James, à environ 8 kilomètres à l'ouest de l'aéroport LG-3 et à 70 kilomètres au sud-est du village de Radisson. La propriété est traversée d'est en ouest par la route gravellée Trans-Taïga. Le programme de forages testera principalement les extensions possibles de la Zone 30 qui a retourné plusieurs intersections aurifères par le passé, incluant notamment 13,5 g/t Au sur 3 mètres (trou LGS01-170), 3,89 g/t Au sur 11 mètres (trou LGS01-184) et 8,72 g/t Au sur 4,6 mètres (trou LGS02-197). La campagne de forages testera aussi quelques autres cibles sur la propriété. Deux forages ont été complétés jusqu'à maintenant sur le secteur de la Zone 30. Ils ont recoupé plusieurs dykes mafiques qui semblent historiquement être associés aux valeurs aurifères dans cette zone. Cependant, les dykes mafiques ne contiennent que de faibles disséminations de chalcopryrite et de pyrite. Les résultats d'analyses pour ces trous sont attendus sous peu.

Durant le trimestre, les dépenses engagées par la Société sur ce projet se sont élevées à 221 000 \$.

PERSPECTIVES POUR LE PROCHAIN TRIMESTRE

La Société sera très active au cours du prochain trimestre alors qu'elle poursuivra et complétera les campagnes de forage déjà en cours sur les projets Poste Lemoyne Extension et La Grande Sud et qu'elle amorcera aussi quatre autres campagnes de forage sur les projets Anatacau-Wabamisk, Lac Pau, Auclair et FCI, ces deux derniers projets étant en partenariat avec Ressources Odyssey Ltée. Les travaux de forage devraient donc se poursuivre tout au long de l'hiver 2010.

INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES

	Périodes de trois mois terminées les 30 novembre		Périodes de neuf mois terminées les 30 novembre	
	2009 \$	2008 \$	2009 \$	2008 \$
Frais généraux et d'administration	1 024 000	1 939 000	3 710 000	3 890 000
Autres revenus (dépenses)	612 000	(14 000)	4 218 000	999 000
Bénéfice net (perte nette)	(384 000)	(2 178 000)	622 000	(3 278 000)
Bénéfice net (perte nette) de base et dilué(e) par action	(0,013)	(0,079)	0,021	(0,120)

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Comparaison entre les périodes de trois et neuf mois terminées les 30 novembre 2009 et 2008

Frais généraux et d'administration

Les frais généraux et d'administration ont totalisé 1 024 000 \$ et 3 710 000 \$ pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 novembre 2009, soit des baisses de 915 000 \$ et 180 000 \$ par rapport aux périodes correspondantes de l'exercice précédent. Les explications des variances sont détaillées ci-dessous.

Pour le trimestre courant, les salaires ont été de 195 000 \$, soit une augmentation de 22 000 \$ par rapport au trimestre comparatif de l'exercice précédent. Cette hausse s'explique principalement par l'ajout de personnel administratif qui, auparavant, était fournisseur de services pour la Société. Pour la période de neuf mois terminée le 30 novembre 2009, les salaires ont totalisé 616 000 \$, soit 66 000 \$ de moins que la période correspondante de l'exercice précédent. Cette baisse s'explique principalement par le versement d'une indemnité de départ à un dirigeant de la Société, effectué en juin 2008.

Les honoraires professionnels et frais de maintien se sont établis à 70 000 \$ et 172 000 \$ pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 novembre 2009, soit 6 000 \$ et 150 000 \$ de moins que les périodes correspondantes de l'exercice précédent. Ces baisses s'expliquent principalement par des coûts reliés aux ajustements que la Société a dû faire pour se conformer aux nouvelles normes et règlementations lors de l'exercice précédent.

Les dépenses de loyer, frais de bureau et autres ont été de 193 000 \$ pour le trimestre courant, comparativement à 228 000 \$ pour le trimestre comparatif de l'exercice précédent, soit une réduction de 35 000 \$ expliquée principalement par une réduction dans les frais de formation. Pour la période de neuf mois terminée le 30 novembre 2009, les dépenses ont été de 472 000 \$ comparativement à 589 000 \$ pour la même période de l'exercice précédent. Cette baisse de 117 000 \$ s'explique principalement par l'ajout de personnel administratif qui, auparavant, était fournisseur de services pour la Société, ainsi qu'une réduction des dépenses de formation, de publicité et des frais de voyage.

Il n'y a pas eu de rémunération à base d'actions durant le trimestre courant. Au cours du troisième trimestre de l'exercice précédent, une charge supplémentaire de 48 000 \$ a été comptabilisée suite à une modification des modalités d'attribution des octrois d'achat d'actions d'un ancien dirigeant devenu un fournisseur de services de la Société. Pour la période de neuf mois terminée le 30 novembre 2009, la rémunération à base d'actions a totalisé 370 000 \$, comparativement à 608 000 \$ pour la même période de l'exercice précédent. La baisse est reliée principalement à une juste valeur inférieure des options d'achat d'actions octroyées lors de l'exercice courant.

Les frais d'exploration généraux ont totalisé 142 000 \$ et 312 000 \$ pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 novembre 2009, soit 73 000 \$ et de 96 000 \$ de plus que les périodes correspondantes de l'exercice précédent. Au cours de l'exercice précédent, la Société a effectué moins de recherche d'exploration et s'est surtout concentrée sur les projets majeurs en cours.

La Société a comme politique d'abandonner les propriétés ou partie des propriétés dans lesquelles le potentiel de découverte de gisement n'est plus significatif. Au cours du trimestre terminé le 30 novembre 2009, la Société a effectué des radiations de propriétés minières pour un total de 480 000 \$, comparativement à 1 368 000 \$ pour la période comparative de l'exercice précédent. Pour les périodes de neuf mois terminées les 30 novembre 2009 et 2008, les radiations ont été de 1 888 000 \$ et de 1 548 000 \$.

Au cours du trimestre courant, la Société a radié partiellement les propriétés Ashuanipi, La Grande Sud et Laguiche, et en totalité la propriété Saganash. La plus importante radiation de l'exercice courant a été effectuée au cours du premier trimestre sur la propriété Coulon, suite à l'abandon d'une partie de la propriété pour laquelle la direction jugeait un faible potentiel de découverte.

Autres revenus et dépenses

Pour la période de trois mois terminée le 30 novembre 2009, les autres revenus ont totalisé 612 000 \$, comparativement à des dépenses de 14 000 \$ pour le trimestre comparatif précédent, soit une hausse de 626 000 \$. Pour la période de neuf mois terminée le 30 novembre 2009, les autres revenus ont totalisé 4 218 000 \$, comparativement à 999 000 \$ pour la même période de l'exercice précédent soit une hausse de 3 219 000 \$. Les explications des variances sont détaillées ci-après.

Les revenus de dividendes et d'intérêts ont diminué de 161 000 \$ et de 589 000 \$ pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 novembre 2009 comparativement aux mêmes périodes de l'exercice précédent. La cause principale de ces baisses est reliée à la réduction des taux d'intérêt sur les obligations détenues par la Société.

Les honoraires facturés à des partenaires ont totalisé 42 000 \$ et 144 000 \$ pour les périodes de trois et neuf mois terminées le 30 novembre 2009, soit 113 000 \$ et 753 000 \$ de moins que les périodes correspondantes de l'exercice précédent. Ces écarts sont expliqués principalement par le projet Coulon dont les travaux réalisés au cours de l'exercice précédent, en partenariat avec Breakwater Resources Ltd., avaient été très importants.

Un gain à la vente de biens miniers de 850 000 \$ a été réalisé au cours de l'exercice courant, suite à la vente de la propriété Dieppe à Agnico Eagle Mines Limited.

Au cours du trimestre courant, la Société a comptabilisé un gain de 515 000 \$ relié à la vente de placements disponibles à la vente, comparativement à 25 000 \$ pour le trimestre comparatif précédent. Pour la période de neuf mois terminée le 30 novembre 2009, un gain de 957 000 \$ a été réalisé, comparativement à 523 000 \$ pour la même période de l'exercice précédent.

Une moins-value autre que temporaire sur placements disponibles à la vente de 193 000 \$ a été comptabilisée dans le trimestre courant, comparativement à 1 056 000 \$ pour la période de neuf mois de l'exercice précédent. Ces radiations sont reliées à des baisses de valeur permanentes sur des actions que la Société avait reçues en échange de biens miniers.

Un gain sur placements détenus à des fins de transaction de 96 000 \$ a été comptabilisé au cours du trimestre courant, suite à la réévaluation à la hausse d'un instrument financier dérivé. Pour la période de neuf mois terminée le 30 novembre 2009, la Société a comptabilisé un gain sur placements détenus à des fins de transaction de 1 096 000 \$, suite à la constatation dans ses états financiers du 31 mai 2009 d'un instrument financier dérivé. Ce dernier découle de la signature d'une convention de crédit avec son institution financière effectuée le 16 mars 2009.

Pour la période de trois mois terminée le 30 novembre 2009, la Société a enregistré une perte sur placements désignés comme étant détenus à des fins de transaction de 48 000 \$, comparativement à 361 000 \$ pour la même période de l'exercice précédent causée par une dévaluation importante des débentures convertibles détenues par la Société. Pour la période de neuf mois terminée le 30 novembre 2009, un gain de 694 000 \$ a été comptabilisé comparativement à une perte de 372 000 \$ pour la même période de l'exercice précédent. Cette variance est expliquée principalement par l'évaluation à la hausse des billets VAC 3, aux gains reliés aux remboursements d'une partie du capital des billets VAC 2 et VAC 3 ainsi qu'à l'augmentation de valeur des débentures convertibles détenues par la Société.

Bénéfice net

Compte tenu de ce qui précède, la Société a enregistré une perte de 384 000 \$ pour la période de trois mois terminée le 30 novembre 2009, comparativement à 2 178 000 \$ pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Pour la période de neuf mois terminée le 30 novembre 2009, la Société a enregistré un bénéfice net de 622 000 \$ par rapport à une perte 3 278 000 \$ pour la période correspondante de l'exercice précédent.

AUTRES INFORMATIONS

	Bilans au	
	30 novembre 2009 \$	28 février 2009 \$
Fonds de roulement	43 472 000	38 466 000
Placements à long terme	1 340 000	1 212 000
Instrument financier dérivé	1 038 000	–
Biens miniers	27 280 000	27 074 000
Actif total	74 262 000	68 087 000
Capitaux propres	72 331 000	66 875 000

Depuis sa constitution, la Société n'a jamais déclaré de dividendes en espèces sur ses actions ordinaires en circulation. Tout paiement de dividendes dépendra des besoins financiers de la Société pour ses programmes d'exploration et dépendra de son niveau de croissance future ainsi que de tout autre facteur que le conseil

d'administration jugera nécessaire de considérer dans les circonstances. Il est peu probable que des dividendes soient payés dans un futur proche.

LIQUIDITÉS ET FINANCEMENT

Au 30 novembre 2009, la trésorerie et équivalents s'élevait à 9,5 millions \$, comparativement à 7,6 millions \$ au 28 février 2009. Pour sa part, le fonds de roulement de la Société au 30 novembre 2009 était de 43,5 millions \$ soit une augmentation de 5 millions \$ comparativement au 28 février 2009, qui s'explique principalement par le financement accréditif de 2,5 millions \$ effectué le 19 novembre 2009 ainsi que par la vente de la propriété Dieppe pour 1 million \$. De l'avis de la direction, le fonds de roulement au 30 novembre 2009 permettra de couvrir les dépenses courantes et les frais d'exploration pour les prochaines années. Il n'est cependant pas exclu que la Société procède à des financements de temps à autre afin de couvrir les frais d'exploration de ses plus importants projets miniers lorsque les conditions du marché boursier et de financement y seront favorables.

Activités d'exploitation

Pour le trimestre terminé le 30 novembre 2009, les flux de trésorerie affectés aux activités d'exploitation se sont élevés à 221 000 \$, comparativement à des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation de 1 218 000 \$ pour le même trimestre de l'exercice précédent. Depuis le début de l'exercice, les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation se sont élevés à 149 000 \$, comparativement à des flux de trésorerie affectés aux activités d'exploitation de 693 000 \$ pour la même période de l'exercice précédent. Ces différences s'expliquent principalement par la variation des comptes créditeurs et charges, plus spécifiquement aux avances reçues des partenaires.

Activités de financement

Les flux de trésorerie, générés par les activités de financement pour le trimestre terminé le 30 novembre 2009, ont totalisé 2 834 000 \$ comparativement à 500 \$ pour le trimestre comparatif précédent. L'écart s'explique par le placement privé en actions ordinaires de 2 576 000 \$, complété par la Société le 19 novembre 2009, ainsi que par l'exercice d'options d'achat d'actions effectué au cours du trimestre.

Pour la période de neuf mois terminée le 30 novembre 2009, les flux de trésorerie provenant des activités de financement ont été de 2 841 000 \$ comparativement à 4 382 000 \$ pour la même période de l'exercice précédent. L'écart s'explique principalement par le placement privé en actions ordinaires de 4 500 000 \$, complété par la Société le 5 juin 2008.

Activités d'investissement

Pour la période de trois mois terminée le 30 novembre 2009, les flux de trésorerie provenant des activités d'investissement ont été de 1 618 000 \$ comparativement à des flux affectés de 54 000 \$ pour le même trimestre de l'exercice précédent. Depuis le début de l'exercice, les flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement ont été de 1 159 000 \$ comparativement à 2 453 000 \$ pour la même période de l'exercice précédent.

Les activités d'investissement de la Société incluent principalement l'acquisition de biens miniers, la capitalisation de travaux d'exploration ainsi que l'achat et la vente de placements temporaires.

Pour le trimestre terminé le 30 novembre 2009, la disposition de placements temporaires a généré des liquidités de 3 202 000 \$, comparativement à 1 248 000 \$ pour le trimestre comparatif précédent. Cet écart est expliqué principalement par la disposition d'actions que la Société avait reçues en échange de biens miniers. Pour la période de neuf mois terminée le 30 novembre 2009, la disposition de placements temporaires a généré des liquidités de 2 156 000 \$, comparativement à 6 604 000 \$ pour la même période de l'exercice précédent. Cette différence s'explique par un besoin de fonds plus important relié aux travaux d'exploration au cours de l'exercice précédent.

Au cours de la période de trois mois terminée le 30 novembre 2009, la Société a encaissé 23 000 \$ (365 000 \$ depuis le début de l'exercice courant) suite à des remboursements de capital de billets VAC 2 et VAC 3.

L'acquisition de biens miniers et la capitalisation des travaux d'exploration ont requis des débours de 1 546 000 \$ pour le trimestre courant, comparativement à 5 201 000 \$ pour le trimestre comparatif précédent. Pour la période de neuf mois terminée le 30 novembre 2009, les débours ont été de 3 682 000 \$, comparativement à 13 919 000 \$ pour la période comparative de l'exercice précédent. Ces diminutions de fonds utilisés s'expliquent principalement par des dépenses d'exploration plus importantes effectuées sur le projet Coulon au cours de l'exercice précédent.

PLACEMENTS DANS DES PAPIERS COMMERCIAUX ADOSSÉS À DES ACTIFS

Au mois d'août 2007, le marché canadien du papier commercial adossé à des actifs (« PCAA ») émis par des tiers a souffert d'une crise des liquidités. Depuis ce temps, aucune transaction sur des titres détenus par la Société n'a été conclue sur un marché actif.

Le 16 août 2007, un groupe d'institutions financières et d'autres parties ont convenu, en vertu de l'accord de Montréal, d'une période de moratoire relativement aux PCAA vendus par 23 émetteurs de conduits. Un comité pancanadien d'investisseurs (le « Comité ») a été par la suite mis sur pied pour surveiller la restructuration ordonnée de ces instruments pendant la période de moratoire.

Le 21 janvier 2009, le Comité a annoncé que le plan sur la restructuration du PCAA émis par des tiers avait été mis en œuvre. En vertu des dispositions du plan de restructuration, les porteurs de PCAA ont vu leur papier commercial à court terme substitué par des billets à plus long terme dont l'échéance s'aligne sur celle des actifs auparavant détenus par les conduits sous-jacents. La Société détenait, à cette date, du PCAA non commandité par les banques d'un montant en capital de 3 800 000 \$.

Toujours le 21 janvier 2009, les PCAA que la Société détenait à cette date ont été substitués contre de nouveaux billets dont la valeur nominale s'élevait à 3 769 000 \$, mais au cours de la période de trois mois terminée le 30 novembre 2009, la Société a encaissé des montants totalisant 23 000 \$ (365 000 \$ depuis le début de l'exercice), relativement au remboursement du capital de billets et a comptabilisé un gain de 13 000 \$ (248 000 \$ depuis le début de l'exercice), présenté sous la rubrique *Gain (perte) sur placements désignés comme étant détenus à des fins de transaction*.

Au 30 novembre 2009, la valeur nominale des billets s'élevait à 3 403 000 \$ et se détaillait comme suit:

VAC 2	
Billets synthétiques Catégorie A-1	790 000 \$
Billets synthétiques Catégorie A-2	499 000
Billets synthétiques Catégorie B	90 000
Billets synthétiques Catégorie C	43 000
Billets reflet - actifs traditionnels (AT)	64 000
	<hr/>
	1 486 000 \$
VAC 3	
Billets reflet - actifs traditionnels (AT)	162 000 \$
Billets reflet - actifs inadmissibles (AI)	1 755 000
	<hr/>
	1 917 000 \$

La Société a également encaissé, au cours du trimestre terminé le 31 mai 2009, sa part estimative restante des intérêts courus sur les PCAA. Un montant de 58 000 \$ a été comptabilisé en réduction de la perte non réalisée des placements dans du PCAA, présentée sous la rubrique *Gain (perte) sur placements détenus à des fins de transaction*.

Le 30 novembre 2009, la Société a procédé à une nouvelle évaluation de la juste valeur de ses billets. Lors de cette évaluation, la Société a revu ses hypothèses afin de considérer les nouvelles informations rendues disponibles ainsi que les changements survenus dans les conditions de marché du crédit. La Société a considéré, entre autres, les nouvelles informations rendues disponibles par BlackRock Canada Ltée qui a été nommée, à la date de mise en œuvre du plan, pour administrer les actifs. Cette dernière publie des évaluations mensuelles de la juste valeur des PCAA qui sont adossés principalement à des actifs en sous-prime aux États-Unis (AI) et de PCAA adossés exclusivement à des actifs traditionnels titrisés (AT). Pour le trimestre, la direction de la Société a donc estimé la juste valeur de ses actifs, de même catégorie, à l'aide de ces évaluations.

Faute de marché actif pour les autres billets, la direction de la Société a estimé la juste valeur de ces actifs en actualisant les flux de trésorerie futurs qui ont été déterminés à l'aide d'un modèle d'évaluation qui prend en compte les meilleures estimations par la direction, lesquelles se fondent autant que possible sur des données de marché observables, telles que le risque de crédit attribuable aux actifs sous-jacents, les taux d'intérêt en vigueur sur le marché en cause, les montants à recevoir et les dates d'échéance. La Société a de plus considéré les informations publiées par Dominion Bond Rating Service le 11 août 2009. Cette dernière a décoté les PCAA adossés à des actifs synthétiques, ou une combinaison d'actifs synthétiques et traditionnels titrisés de catégorie A-2 à « BBB- ». Avant

cette décote, cette catégorie de PCAA avait une cote de « A ». Aux fins de l'estimation des flux de trésorerie futurs, la Société a utilisé comme hypothèses un taux d'escompte moyen de 13,9 %, avec une durée moyenne estimative de 7,2 années, et un taux de rendement moyen des coupons estimé à 2,4 %.

Au 30 novembre 2009, la juste valeur des billets de la Société a été estimée à 1 340 000 \$. Suite à cette évaluation, la Société a constaté, au cours du trimestre terminé le 30 novembre 2009, une perte non réalisée de ses billets de 84 000 \$ (perte non réalisée de 177 000 \$ pour la période de trois mois terminée le 30 novembre 2008) et, pour la période de neuf mois terminée le 30 novembre 2009, un gain non réalisé de 245 000 \$ (perte non réalisée de 138 000 \$ pour la période de neuf mois terminée le 30 novembre 2008). Ces montants sont présentés sous la rubrique *Gain (perte) sur placements désignés comme étant détenus à des fins de transaction* pour les périodes terminées le 30 novembre 2009 et sous la rubrique *Gain (perte) sur placements détenus à des fins de transaction* pour les périodes terminées le 30 novembre 2008.

Une variation de ± 1 % du taux d'actualisation estimé aurait un impact sur la juste valeur estimative des billets détenus par la Société d'environ 85 000 \$.

En l'absence de l'existence de marché actif, la juste valeur des nouveaux billets est déterminée au moyen d'une approche fondée sur des pondérations et des hypothèses énoncées, et que cette juste valeur s'appuie sur l'évaluation par la Société des conditions du marché au 30 novembre 2009, la juste valeur inscrite pourrait varier de façon importante dans les périodes subséquentes mais la Société est d'avis que ces écarts n'auront pas d'incidence importante sur sa situation financière.

DONNÉES TRIMESTRIELLES

L'information présentée ci-après détaille le total des frais généraux et d'administration, les autres revenus (dépenses), le bénéfice net (la perte nette) et le bénéfice net (la perte nette) par action participante pour les huit derniers trimestres.

Trimestre terminé le	Frais généraux et d'administration	Autres revenus (dépenses)	Bénéfice net (perte nette)	Bénéfice net (perte nette) par action	
				de base	dilué(e)
	\$	\$	\$		
30-11-2009	1 024 000	612 000	(384 000)	(0,013)	(0,013)
31-08-2009	822 000	869 000	76 000	0,002	0,002
31-05-2009	1 864 000	2 737 000	930 000	0,032	0,032
28-02-2009	1 465 000	(1 000)	(330 000)	(0,011)	(0,011)
30-11-2008	1 939 000	(14 000)	(2 178 000)	(0,079)	(0,079)
31-08-2008	1 154 000	(147 000)	(1 291 000)	(0,047)	(0,047)
31-05-2008	797 000	1 159 000	191 000	0,007	0,007
29-02-2008	1 701 000	277 000	(1 971 000)	(0,074)	(0,074)

Analyse des résultats trimestriels

La Société étant dans le domaine de l'exploration minière, elle n'a pas de revenus d'exploitation. Les variations trimestrielles des autres revenus n'ont pas de tendance définie si ce n'est les revenus d'intérêts et de dividendes qui suivent la valeur du fonds de roulement et de l'évolution des taux d'intérêt sur les marchés obligataires. Les gains à la vente de placements ou de biens miniers peuvent varier énormément d'un trimestre à l'autre, n'ayant aucun lien entre eux. Les honoraires facturés à des partenaires varient selon les ententes et les budgets d'exploration reliés à ces ententes. Il n'y a aucune tendance à observer là non plus.

ÉVÉNEMENT SUBSÉQUENT

Le 11 décembre 2009, la Société a procédé à la clôture d'un placement privé additionnel consistant en l'émission de 146 830 actions ordinaires accréditatives au prix se 8,67 \$ par action pour un produit total de 1 273 000 \$. Le produit de ce placement servira à financer les travaux d'exploration sur les nombreux projets de la Société.

OBLIGATIONS CONTRACTUELLES

Il n'y a eu aucun changement important dans les obligations contractuelles de la Société.

ARRANGEMENT HORS BILAN

La Société n'a aucun arrangement hors bilan.

OPÉRATIONS ENTRE PARTIES APPARENTÉES

Au cours de la période de trois terminée le 30 novembre 2009, le loyer, frais de bureau et autres ont nécessité des débours de 56 000 \$, comparativement à 71 000 \$ pour le trimestre comparatif de l'exercice précédent. Depuis le début de l'exercice courant, les débours ont été de 160 000 \$, comparativement à 199 000 \$ pour la même période de l'exercice précédent. Ces montants ont été versés à des sociétés détenues par des administrateurs.

Ces opérations ont eu lieu dans le cours normal des activités et ont été mesurées à la valeur d'échange qui représente le montant de la contrepartie établie et acceptée par les parties apparentées.

Le loyer représente la location des bureaux. Les frais de bureaux sont composés de toutes les dépenses administratives de la Société, reliées aux employés offrant des services à la Société.

VALEUR COMPTABLE DES BIENS MINIERES

À la fin de chaque trimestre, une analyse des travaux est faite afin d'évaluer le potentiel futur de chacune des propriétés. Suite à cette analyse, des radiations sont faites, s'il y a lieu.

RÉSUMÉ DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Le résumé des principales conventions comptables figure dans le rapport de gestion annuel accompagnant les états financiers annuels de Mines Virginia au 28 février 2009. Les conventions comptables, pour la période de neuf mois terminée le 30 novembre 2009, sont conformes à celles utilisées dans les états financiers annuels vérifiés de Mines Virginia.

INCIDENCES DES NOUVELLES NORMES COMPTABLES NON ENCORE EN VIGUEUR

Instruments financiers - informations à fournir

En juin 2009, le Conseil des normes comptables du Canada a publié des modifications au chapitre 3862 *Instruments financiers - informations à fournir*, afin d'améliorer les exigences en matière d'information à fournir à propos de la mesure de la juste valeur et du risque de liquidité. Les modifications s'appliqueront aux états financiers annuels de la Société au 28 février 2010. Puisque les modifications ne concernent que les obligations d'information à fournir, elles n'auront pas d'incidence significative sur les résultats ou la situation financière.

Normes comptables internationales (« IFRS »)

En 2007, l'Institut Canadien des Comptables Agréés (l'« ICCA ») a publié une mise à jour du Plan de mise en œuvre pour l'intégration des IFRS dans les PCGR canadiens du Conseil des normes comptables. Ce plan fournit un aperçu des décisions cruciales que devra prendre l'ICCA afin d'harmoniser les normes des PCGR du Canada et les IFRS lors de la mise en œuvre du plan stratégique. Bien que les IFRS reposent sur un cadre conceptuel semblable à celui des PCGR canadiens, des divergences importantes en matière de politiques comptables devront être résolues. L'ICCA a confirmé que la transition des PCGR canadiens aux IFRS s'effectuera le 1^{er} janvier 2011 pour les sociétés ayant une obligation publique de rendre des comptes.

Au cours du premier trimestre, la Société a complété son diagnostic pour l'adoption des IFRS (phase 1). Ce diagnostic a identifié les principales différences entre les traitements comptables appliqués par la Société selon les PCGR canadiens et ceux de l'IFRS ainsi que les implications pratiques reliées à la mesure. Les différences ont de plus été classées selon leur degré de complexité et selon l'importance du travail à mettre en œuvre relativement à la mesure.

Au cours du deuxième trimestre, la Société a préparé un plan de travail détaillé pour poursuivre sa conversion vers les IFRS. La réalisation de ce plan a débuté au cours du troisième trimestre et se poursuivra tout au long de la prochaine année.

La Société évalue présentement les incidences de ces nouvelles normes sur ses états financiers.

INFORMATION SUR LES ACTIONS EN CIRCULATION

La Société peut émettre un nombre illimité d'actions ordinaires, sans valeur nominale. Au 11 janvier 2010, 29 794 392 actions étaient en circulation.

La Société maintient un régime d'options d'achat d'actions en vertu duquel le nombre d'options d'achat d'actions octroyées ne peut, en aucun temps, excéder 10 % du nombre d'actions en circulation. Au 11 janvier 2010, 1 635 550 options d'achat d'actions étaient en circulation. Les dates d'expiration varient du 6 avril 2011 au 10 juillet 2019.

De plus, toujours au 11 janvier 2010, 17 825 bons de souscription étaient en circulation. Leur date d'expiration est le 19 novembre 2011.

CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Il n'y a eu aucune modification de nos contrôles internes à l'égard de l'information financière survenue au cours du trimestre terminé le 30 novembre 2009, qui ait eu ou dont on pourrait raisonnablement penser qu'elle aurait une incidence importante sur nos contrôles internes à l'égard de l'information financière.

Au 28 février 2009, une faiblesse importante a été identifiée suite à une revue des états financiers de l'exercice financier 2008, effectuée par la *US Securities and Exchange Commission*. La Société n'a pas maintenu de façon efficace les contrôles entourant l'application des PCGR des États-Unis. Particulièrement, la Société n'a pas appliqué correctement le EITF 04-02, *Whether Mineral Rights are Tangible or Intangible Assets Related Issues* en rapport avec les coûts d'acquisition de biens miniers et les droits miniers. À moins qu'elle soit corrigée, cette faiblesse pourrait engendrer une erreur importante dans la note sur les PCGR des États-Unis présentée dans les prochains états financiers annuels de la Société, qui ne pourrait être prévenue ou décelée en temps opportun.

La Société prévoit corriger cette faiblesse avant la fin de l'exercice financier en cours.

FACTEURS DE RISQUE ET INCERTITUDES

Les facteurs de risque et les incertitudes auxquels la Société fait face, décrits dans le rapport de gestion annuel de Mines Virginia au 28 février 2009, n'ont pas fait l'objet de changements importants.

INFORMATION ADDITIONNELLE ET DIVULGATION CONTINUE

Ce rapport de gestion a été préparé en date du 11 janvier 2010. La Société divulgue régulièrement de l'information additionnelle par le dépôt de communiqués de presse, de rapports sur les changements significatifs, d'états financiers, de circulaires d'information et de notices annuelles sur le site Internet de SEDAR (www.sedar.com).

(s) André Gaumont

Président et chef de la direction

(s) Robin Villeneuve

Chef des services financiers