



VIRGINIA

RAPPORT DE GESTION

EXERCICE FINANCIER 2010

PORTÉE DE L'ANALYSE FINANCIÈRE DE LA DIRECTION

L'analyse qui suit doit se lire en parallèle avec les états financiers annuels vérifiés de Mines Virginia inc. (la « Société ») et les notes complémentaires afférentes pour les exercices financiers terminés le 28 février 2010, le 28 février 2009 et le 29 février 2008. 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 de l'exercice financier 2010, les dépenses en exploration de la Société se sont élevées à 5,5 millions \$, comparativement à des dépenses de 13,6 millions \$ en 2009. Les projets Poste Lemoyne Extension, Anatacau-Wabamisk, Lac Pau, La Grande Sud, Auclair et FCI, tous localisés à la Baie James, ont été les principaux projets d'exploration de la Société pour l'exercice financier 2010.

La Société a été très active sur son projet Poste Lemoyne Extension où elle a réalisé, au cours de l'été et l'automne 2009, une campagne de prospection et de reconnaissance géologique, des travaux de décapage mécanique et de restauration de vieilles tranchées ainsi que des levés géochimiques de till et de MMI. Une nouvelle campagne de 18 sondages totalisant 3 331 mètres a aussi été réalisée au cours de la période s'échelonnant de novembre 2009 à février 2010. Les dépenses de la Société sur ce projet se sont élevées à 1,6 million \$ au cours de l'exercice financier 2010.

La Société a continué à explorer activement le projet Anatacau-Wabamisk au cours de l'exercice financier 2010. Des travaux de cartographie géologique et de décapage mécanique, réalisés au cours de l'été et l'automne 2009, ont été suivis au début de l'hiver 2009-2010 par une campagne de coupe de lignes et de levés géophysiques PP-MAG totalisant une centaine de kilomètres. Une campagne de forages au diamant s'est amorcée vers la fin du mois de février 2010 et devrait se poursuivre jusqu'à la période de dégel printanier. La Société détient une participation de 100 % dans la partie Wabamisk tandis qu'elle a l'option d'acquérir la participation de 100 % de IAMGOLD Corporation (« IAMGOLD ») dans la partie adjacente Anatacau, en contrepartie d'un paiement de 25 000 \$, lequel a été versé à la signature de l'entente, et de dépenses d'exploration totalisant 3 millions \$ avant le 31 décembre 2012. Si la Société acquiert une participation de 100 % dans la propriété Anatacau, IAMGOLD retiendra un revenu net de fonderie (« NSR ») de 2 % dont la moitié (1 %) est rachetable pour la somme de 1,5 million \$. Les dépenses de la Société sur le projet Anatacau-Wabamisk se sont élevées à 0,9 million \$ au cours de l'exercice financier 2010.

Les projets Lac Pau et La Grande Sud ont fait l'objet d'activité intense au cours de l'exercice financier 2010. La Société a réalisé, sur le projet Lac Pau, une vaste campagne de prospection, de cartographie géologique et de décapage mécanique durant l'été et l'automne 2009. Ces travaux ont été suivis à l'hiver 2009-2010 par un programme de coupe de lignes et un levé MAG-PP totalisant 260 kilomètres. Un programme de forages au diamant sera mis en branle au début du prochain

exercice financier et se poursuivra jusqu'au dégel printanier. La Société a engagé des dépenses totalisant 1,2 million \$ sur le projet Lac Pau au cours de l'exercice financier 2010. Une campagne de 7 sondages au diamant pour 1 963 mètres a aussi été réalisée au début de l'hiver 2009-2010 sur le projet La Grande Sud. Cette campagne faisait suite à un programme de cartographie détaillée complété au cours de l'été précédent. La Société a engagé des dépenses totalisant 0,5 million \$ sur le projet La Grande Sud au cours de l'exercice financier 2010.

Au cours de l'exercice financier 2010, la Société a aussi été très active en partenariat avec Odyssey Resources Limited (« Odyssey ») sur les projets Auclair et FCI. Une campagne de cartographie structurale détaillée, réalisée sur le projet Auclair durant l'été 2009, a été suivie en janvier et février 2010 par un programme de 13 sondages au diamant totalisant 4 033 mètres. Des travaux de prospection et de cartographie géologique ont été réalisés à l'automne 2009, sur le projet FCI, et une campagne de sondages au diamant, totalisant environ 3000 mètres, s'est amorcée en février 2010 et devrait se poursuivre jusqu'au dégel printanier. Selon une entente intervenue à la fin de mai 2009, Odyssey a l'option d'acquérir une participation de 50 % dans la propriété Auclair en contrepartie de 5 millions \$ en travaux d'exploration au cours des six prochaines années et de paiements en espèces totalisant 150 000 \$ avant le 3^{ième} anniversaire de l'entente. Selon une autre entente intervenue à la même date, Odyssey a l'option d'acquérir une participation de 50 % dans la propriété FCI, en contrepartie de 4 millions \$ en travaux d'exploration au cours des six prochaines années et de paiements en espèces totalisant 130 000 \$ avant le 3^{ième} anniversaire de l'entente. Les dépenses engagées par Odyssey sur les projets Auclair et FCI au cours de l'exercice financier 2010 ont atteint respectivement 0,7 million \$ et 0,5 million \$.

L'exercice financier 2010 a aussi été marqué par quelques autres événements importants pour la Société. Son projet Coulon a franchi une étape importante avec la publication en avril 2009 d'une première estimation des ressources (selon la norme canadienne 43-101). Le projet Coulon est l'hôte de sept lentilles minéralisées en Cu-Zn-Ag, dont cinq d'entre elles sont rapprochées. P&E Mining Consultants inc., de Brampton, Ontario (« P&E »), une firme de consultants indépendante mandatée par la Société pour réaliser l'estimation des ressources, a autorisé la divulgation des estimations de ressources suivantes : une ressource indiquée de 3 675 000 tonnes à une teneur moyenne de 3,61 % Zn, 1,27 % Cu, 0,40 % Pb, 37,2 g/t Ag et 0,25 g/t Au, et une ressource présumée de 10 058 000 tonnes à une teneur moyenne de 3,92 % Zn, 1,33 % Cu, 0,19 % Pb, 34,5 g/t Ag et 0,18 g/t Au. Ces ressources minérales substantielles présentent un excellent potentiel pour une expansion future. Cinq des sept lentilles minéralisées identifiées demeurent ouvertes en profondeur (lentilles 08, 43, 16-17, 201 et Spirit) et plusieurs conducteurs géophysiques EM restent à évaluer dans la séquence volcanique fertile.

La Société a également annoncé, en avril 2009, la réception de son premier paiement de 100 000 \$ US, provenant du projet Éléonore, propriété de Les mines Opinaca, une filiale détenue à 100 % par Goldcorp inc. (« Goldcorp »). En effet, de par l'entente signée par les parties en mars 2006, Virginia a droit à des avances de paiements sur la redevance qu'elle détient sur le gisement Éléonore, à raison de 100 000 \$ US par mois, jusqu'à concurrence de 50 mois, à moins que la production ne soit devancée. En pareil cas, les redevances seront versées en fonction de la production du gisement. La Société comptabilisera le revenu des ces avances de paiement lorsque la mine Éléonore sera en production commerciale. La période de production représente la période au cours de laquelle le processus de génération de profit sera achevé.

Finalement, la Société a aussi conclu, au cours de l'exercice fiscal 2010, quelques autres ententes de partenariat, notamment avec MacDonald Mines Exploration Ltd. (« MacDonald Mines ») sur la propriété Assinica et avec Agnico Eagle Mines Limited (« Agnico Eagle ») qui a acquis une participation de 100 % dans la propriété Dieppe.

Les données techniques contenues dans le texte qui suit ont été révisées par M. Paul Archer, ingénieur et vice-président exploration et acquisitions de la Société. M. Archer est une personne qualifiée telle que définie par la Norme canadienne 43-101.

PROPRIÉTÉ POSTE LEMOYNE EXTENSION

Le projet Poste Lemoyne Extension est localisé dans la région de la Baie James, province de Québec, à environ 475 kilomètres au nord-est de la ville de Matagami et à 10 kilomètres à l'ouest de la sous-station Poste Lemoyne de Hydro-Québec, le long de la route Trans-Taïga. La propriété comprend 446 claims désignés couvrant 22 821,60 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 % NSR 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 \$.

Les travaux de prospection et de levés géophysiques hélicoptés, réalisés dans ce secteur par la Société, ont conduit à la découverte de l'indice aurifère Orfée en juin 1998. Les travaux subséquents, réalisés entre l'été 1998 et l'automne 2001, incluaient de la prospection de base, de la cartographie géologique, du décapage mécanique, des levés géophysiques et une première campagne de sept sondages au diamant totalisant 1 142 mètres. Les travaux de surface ont permis de tracer la minéralisation de la zone Orfée de façon presque continue, sur une distance latérale de plus de 125 mètres. La minéralisation

consiste principalement en sulfures (jusqu'à 20 % pyrrhotine-pyrite-arsénopyrite) disséminés et en filonnets au sein d'un corridor de déformation d'épaisseur plurimétrique et d'orientation est-sud-est-ouest-nord-ouest, affectant des sédiments siliceux et une formation de fer à oxyde-silicate. L'échantillonnage en rainure de la zone minéralisée a donné des résultats variant de 0,8 g/t Au sur 6 mètres jusqu'à 12,8 g/t Au sur 9 mètres. Les deux forages implantés directement sous l'indice Orfée ont retourné des intersections titrant 2,5 g/t Au sur 2 mètres et 6,14 g/t Au sur 5 mètres.

Ces travaux ont été suivis par deux campagnes de forages échelonnées entre janvier 2002 et mars 2003, qui consistaient en 60 trous totalisant 9 591 mètres. Les sondages ont permis de tester la zone Orfée sur une distance latérale de 400 mètres et jusqu'à une profondeur verticale de 350 mètres. Plusieurs cibles géophysiques et géologiques ont aussi été testées le long du corridor structural hôte de la zone Orfée. À la fin de ces travaux, une modélisation géostatistique et une première évaluation des ressources de la zone Orfée ont été préparées par une personne qualifiée, indépendante selon les standards établis par l'Institut Canadien des Mines sur la définition des ressources et réserves minérales et selon la norme canadienne 43-101. En utilisant une largeur minimale de trois mètres et une teneur de coupure supérieure de 90 g/t Au, les ressources de la zone Orfée sont estimées à 88 588 tonnes titrant 9,44 g/t Au dans la catégorie mesurée et 114 895 tonnes titrant 18,4 g/t Au dans la catégorie inférée (D'Amours C., mars 2003. Modélisation géostatistique et estimation des ressources. Rapport interne, Mines D'Or Virginia.).

Quatre autres campagnes additionnelles de forage, comprenant 64 trous totalisant 17 990 mètres, ont été réalisées au cours de la période comprise entre décembre 2003 et avril 2008. Le principal objectif de ces campagnes était de tester, de façon systématique, une zone d'inflexion majeure du corridor structural régional similaire à celle hôte de la zone Orfée et située à 500 mètres à l'est de la zone Orfée. Ces forages ont permis de définir une épaisse structure aurifère développée au sein d'une séquence de basaltes/grès/formation de fer, minéralisée principalement en pyrrhotine. Cette structure, appelée zone Orfée Est, a été suivie latéralement sur 500 mètres et jusqu'à une profondeur verticale de 500 mètres où elle demeure ouverte. Dans l'ensemble, les forages ont produit de larges intersections très anormales en or variant de 0,5 g/t Au sur 9 mètres jusqu'à 1,02 g/t Au sur 53 mètres. À l'occasion, la zone Orfée Est a retourné des valeurs plus élevées incluant 3,09 g/t Au sur 26 mètres (trou PLE-07-105) et 10,85 g/t Au sur 6,25 mètres (trou PLE-07-95). Cinq trous ont également testé la zone Orfée jusqu'à une profondeur maximale de 460 mètres et ont permis de prolonger la continuité verticale de la zone à haute teneur de 60 mètres additionnels, jusqu'à une profondeur de 310 mètres, avec une intersection titrant 28,73 g/t Au sur 2 mètres (non coupé). Par contre, les résultats obtenus à des profondeurs verticales de 350 à 460 mètres suggèrent que la zone à haute teneur ne se poursuit pas à ces profondeurs ou que sa plongée a changé de façon très significative. Les programmes de forages incluaient aussi des trous testant diverses cibles régionales. Ces trous ont rapporté dans l'ensemble quelques intersections anormales en or, avec un résultat plus encourageant de 1,09 g/t Au sur 26 mètres (incluant 2,73 g/t Au sur 3 mètres et 2,95 g/t Au sur 3 mètres) dans le trou PLE-08-129. Ce dernier visait, à faible profondeur, une charnière de pli exposée en surface (tranchée C) dans une formation de fer, à environ 1,5 kilomètre à l'est de la zone Orfée Est.

Une campagne de prospection, de décapage mécanique et de cartographie géologique a aussi été réalisée à l'été et l'automne 2008 dans le secteur sud-est de la propriété. Ces travaux ont mené à la découverte en surface d'un nouveau corridor aurifère suivi sur 6 kilomètres, selon une direction est-sud-est. Ce corridor, nommé AIM-ILTO, contient plusieurs nouveaux indices aurifères au sein d'une séquence de basaltes amphibolitiques et de wackes comprenant également une intrusion de diorite porphyrique. La minéralisation aurifère est principalement présente dans l'intrusion dioritique et les basaltes amphibolitiques sous forme de sulfures finement disséminés (pyrite-pyrrhotine-arsénopyrite) avec ou sans veinules de quartz centimétriques. Cette minéralisation forme de larges halos anormaux en or sur des épaisseurs de plusieurs mètres à quelques dizaines de mètres, avec à l'occasion des valeurs plus élevées sur quelques mètres. Dans l'ensemble, l'échantillonnage en rainure des principaux indices aurifères a donné les résultats suivants :

Indice Guylaine :	de 0,29 g/t Au / 2 m jusqu'à 0,36 g/t Au / 20,6 m
Indice Aim :	0,17 g/t Au / 15 m
Indice Sue :	1,02 g/t Au / 4 m
Indice Ilto-1 :	de 0,59 g/t Au / 6 m jusqu'à 1,05 g/t Au sur 17 m, incluant 3,54 g/t Au sur 3 m
Indice Ilto-2 :	de 0,46 g/t Au / 4 m jusqu'à 0,37 g/t Au / 14 m, incluant 3,29 g/t Au / 1m
Indice Tommy :	0,96 g/t Au / 6 m

De plus, les échantillons à main prélevés pour caractériser ces indices minéralisés ont rapporté, à l'occasion, des valeurs entre 12 et 52 g/t Au. Suite à ces résultats encourageants, un programme de coupe de lignes et de levé géophysique (magnétique et polarisation provoquée) a été complété en janvier 2009 sur l'ensemble de ce nouveau secteur d'intérêt.

Au cours de l'été 2009, un levé géochimique (MMI et till) a été complété sur l'ensemble du corridor AIM-ILTO et une campagne de décapage mécanique a suivi pour tester les meilleures cibles définies par ces travaux et par le levé géophysique complété en janvier 2009. Les nouvelles tranchées réalisées sur le corridor aurifère AIM-ILTO ont rapporté dans l'ensemble des résultats très comparables à ceux obtenus en 2008, avec des valeurs généralement inférieures à 1 g/t Au sur des épaisseurs

de quelques mètres à une quinzaine de mètres. Le seul résultat nettement plus élevé, soit 8,76 g/t Au sur 2 mètres, a été obtenu dans la tranchée TR-PL-09-045 qui testait une anomalie aurifère du levé MMI associée à une anomalie PP dans l'extension sud de l'indice Tommy.

Des travaux de reconnaissance géologique et de prospection ont aussi été réalisés dans les secteurs de la propriété qui n'avaient pas été couverts en 2008. Plusieurs indices d'or ont été mis au jour au sein d'un corridor de déformation longeant la rive sud du réservoir LG-3, dans la portion ouest de la propriété. Ce corridor aurifère est 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. 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 mais les quelques rainures réalisées jusqu'à présent sur ces indices ont donné des résultats oscillant entre 1 et 2 g/t Au sur 1 mètre en général. Cependant, deux indices jugés plus prometteurs ont fait l'objet de travaux plus détaillés de décapage et de rainurage et ont produit des résultats plus encourageants. L'indice EDY consiste en un réseau anastomosé de veines millimétriques à décimétriques de quartz-tourmaline avec 3-15 % de pyrite disséminée et de l'or visible à quelques endroits. Le réseau de veines est développé au sein d'une unité granitique altérée en silice et séricite près du contact avec une amphibolite mylonitisée. Les échantillons en rainure prélevés sur l'indice EDY ont produit plusieurs valeurs intéressantes variant entre 17,8 g/t Au sur 0,5 mètre et 6,04 g/t Au sur 3 mètres. La presque totalité des bonnes valeurs aurifères proviennent du granite altéré avec des veines de quartz et/ou des enclaves d'amphibolites. Les résultats dans l'amphibolite mylonitisée n'ont pas dépassé 1,44 g/t Au sur 1 mètre. L'indice David consiste en une volcanite felsique altérée en biotite-silice avec jusqu'à 10 % de pyrite et pyrrhotine disséminée. Cet indice décapé manuellement a été testé par une douzaine d'échantillons en rainure qui ont tous retourné des valeurs d'or anormales. La meilleure section a donné 1,18 g/t Au sur 6 mètres, incluant 2,86 g/t Au sur 2 mètres. Cette section demeure ouverte à la limite sud de l'affleurement. Compte tenu de ces résultats, les secteurs des indices EDY et David ont été couverts à l'automne 2009 par des levés géophysiques PP-MAG totalisant une cinquantaine de kilomètres.

Par la suite, une nouvelle campagne de 18 sondages totalisant 3 331 mètres a été réalisée au cours de la période s'échelonnant de novembre 2009 à février 2010. De ce lot, 10 sondages ont testé les indices aurifères Michelle, Ilto et Tommy ainsi que des cibles géochimiques et géophysiques au sein du corridor aurifère AIM-ILTO. Ces sondages ont donné des résultats similaires à ceux obtenus en surface, c'est-à-dire de larges halos anormaux en or mais inférieurs à 1 g/t Au sur des épaisseurs de plusieurs mètres à quelques dizaines de mètres, avec à l'occasion des valeurs oscillant entre 1 et 2 g/t Au sur quelques mètres. Les résultats les plus consistants ont été dans le secteur de l'indice Ilto avec des intervalles titrant 0,51 g/t Au sur 53 mètres (incluant 1g/t Au sur 14 mètres) et 0,48 g/t Au sur 31 mètres dans les trous PLE-09-135 et PLE-09-134 respectivement. Deux sondages ont testé des cibles régionales entre le secteur Orfée et le corridor AIM-ILTO. Le trou PLE-09-130 a donné 0,34 g/t Au sur 27 mètres à une cinquantaine de mètres verticalement sous le trou PLE-08-129 qui avait intersecté 1,09 g/t Au sur 29 mètres. Le trou PLE-09-131 a donné une mince intersection titrant 1,54 g/t Au sur 2 mètres dans la plongée de l'intersection aurifère du trou PLE-08-129 qui avait titré 1,09 g/t Au sur 26 mètres, dans le secteur de la tranchée C. Finalement, les 6 derniers trous de la campagne ont été implantés pour tester l'indice EDY sur une distance latérale de 50 mètres et jusqu'à une profondeur de 100 mètres, et pour tester des anomalies PP situées à l'est de l'indice EDY. Les forages testant l'indice EDY n'ont pas répété les valeurs intéressantes obtenues en rainurage et ont rapporté des intersections faiblement anormales (moins de 1 g/t Au) sur des épaisseurs d'un à quelques mètres dans l'ensemble. Le sondage PLE-09-146 testant des anomalies PP à l'est de l'indice a produit une intersection titrant 7,3 g/t Au sur 1 mètre dans un dyke felsique avec veines de quartz.

La Société a engagé sur le projet Poste Lemoyne Extension des dépenses de 1,6 million \$ au cours de l'exercice financier 2010. Les travaux n'ont pas permis de rehausser le potentiel du corridor AIM-ILTO mais ils ont mis en évidence un nouveau corridor aurifère au potentiel intéressant, le long des rives du réservoir LG-3 dans la partie ouest de la propriété. Au cours de l'exercice financier 2011, la Société prévoit allouer au projet un budget de l'ordre de 0,8 million \$, qui permettra principalement de réaliser des travaux de surface supplémentaires sur ce nouveau corridor aurifère au cours de l'été 2010, dans le but de définir d'autres cibles pour une éventuelle campagne de forages.

PROPRIÉTÉ ANATACAU-WABAMISK

La propriété Anatacau-Wabamisk est localisée à 30 kilomètres au sud-ouest du Réservoir Opinaca et à environ 290 kilomètres au nord de la ville de Matagami, province de Québec. La propriété se trouve environ à 30 kilomètres à l'est de la Route de la Baie James. La propriété comprend 975 claims désignés couvrant une superficie de 51 355,67 hectares répartis sur deux portions adjacentes : la portion Anatacau, avec 207 claims occupant le sud-est de la propriété, et la portion Wabamisk, avec 768 claims formant la partie principale de la propriété. La Société détient 100 % de la portion Wabamisk tandis que la portion Anatacau est détenue à 100 % par IAMGOLD. En vertu d'une entente intervenue en mai 2007, la Société a l'option d'acquérir une participation de 100 % dans la portion Anatacau, en contrepartie d'un paiement de 25 000 \$

versé à la signature de l'entente et de dépenses d'exploration totalisant 3 millions \$ avant le 31 décembre 2012. Si la Société acquiert une participation de 100 % dans la portion Anatacau, IAMGOLD retiendra sur cette portion une redevance de production de 2 % NSR dont la moitié (1 %) est rachetable pour la somme de 1,5 million \$.

Au cours des années 2005 à 2007, la Société a réalisé trois campagnes successives de prospection et de cartographie géologique sur la propriété Anatacau-Wabamisk avec pour objectif la découverte de minéralisation aurifère épigénétique similaire à la zone Roberto du projet Éléonore, situé à 65 kilomètres au nord-est. Des levés géophysiques héliportés (MAG, EM, radiométrie) et géochimiques (till et horizon B) ont également été complétés durant cette période. Ces travaux ont mené à la découverte, dans des sédiments minéralisés (pyrite, pyrrhotine et traces de chalcopyrite), de l'indice Isabelle qui a donné 6,48 g/t Au sur 3 mètres lors du premier échantillonnage en rainures. Plusieurs autres échantillons, prélevés lors de la reconnaissance sur l'ensemble de la propriété Anatacau-Wabamisk, ont donné des valeurs variant entre 0,1 g/t et 5 g/t Au avec, à l'occasion, des valeurs plus élevées entre 12 g/t et 43,1 g/t Au. Ces résultats ont incité la Société à ouvrir 11 tranchées, en septembre 2007, sur les meilleures cibles aurifères et géologiques. Dans le secteur de l'indice Isabelle, les résultats en rainures ont oscillé entre de faibles valeurs (1 g/t Au ou moins sur 1 mètre) jusqu'à un maximum de 4,2 g/t Au sur 13,61 mètres, qui inclut un échantillon titrant 42,8 g/t Au sur 1 mètre. L'indice Franto a lui aussi produit des résultats intéressants. La minéralisation consiste en 2 % à 3 % de pyrite-pyrrhotine disséminée dans un basalte cisailé, et elle a donné un résultat de 4,82 g/t Au sur 4 mètres en rainures. Les autres rainures effectuées sur les extensions latérales de l'indice Franto ont donné des valeurs qui ont varié entre 0,93 g/t Au sur 2 mètres et 4,7 g/t Au sur 2 mètres. Ailleurs sur la propriété, les tranchées réalisées sur les autres cibles ont donné des résultats faiblement anomaux en or. À l'automne 2007, le secteur couvrant les indices Isabelle et Franto a fait l'objet d'une coupe de ligne (117,7 kilomètres) et d'un levé magnétique (117,7 kilomètres), et de polarisation provoquée (104,8 kilomètres).

Au printemps 2008, la Société a complété une courte campagne de six sondages totalisant 910 mètres pour tester les indices Isabelle et Franto ainsi que leurs extensions présumées. Un seul des six forages réalisés a rapporté des résultats significatifs, soit le trou WB-08-001, qui a donné une intersection titrant 1,33 g/t Au sur 19 mètres incluant 4,92 g/t Au sur 3 mètres. Ce trou testait, à faible profondeur, l'indice de surface Isabelle qui avait déjà donné 4,2 g/t Au sur 13,61 mètres en rainures. Les cinq autres forages n'ont rapporté aucune valeur intéressante. Un de ces trous, testant une anomalie de polarisation provoquée au nord-est de l'indice Isabelle, n'a pas recoupé la même séquence de roche porteuse de l'indice, de sorte que l'extension de l'indice Isabelle demeure non testée dans cette direction. Les forages faits sur l'indice Franto ont recoupé des minéralisations et altérations similaires à celles observées en surface mais aucune valeur d'or significative n'a été obtenue. Au cours de l'été 2008, des travaux additionnels de prospection et reconnaissance géologique ont été réalisés sur la propriété. Quelques nouveaux indices minéralisés anomaux en or, cuivre et argent ont été localisés.

Au cours de l'été et l'automne 2009, la Société a réalisé un programme de décapage mécanique, de cartographie géologique détaillée et d'échantillonnage en rainures sur l'indice Isabelle ainsi que sur quelques autres cibles géologiques et géophysiques sur la propriété. Les travaux de décapage ont permis de prolonger d'une quarantaine de mètres en longueur les limites connues en surface de la minéralisation aurifère de l'indice Isabelle. Elle est maintenant suivie latéralement sur 80 mètres, selon une direction générale nord-sud et demeure entièrement ouverte sous le mort-terrain aux deux extrémités de la tranchée. La cartographie de détail a notamment permis de mieux définir les contrôles structuraux de la minéralisation aurifère. Cette minéralisation aurifère est principalement associée à une série de veines de quartz orientées nord-sud et à fort pendage vers l'est. Les veines aurifères sont contenues au sein d'une enveloppe de silicification intense développée sur des épaisseurs de 10 à 20 mètres 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. Les veines et leur enveloppe contiennent très peu de sulfures (1-5 % pyrrhotine-pyrite) mais des points d'or sont fréquemment observés au sein des zones minéralisées. Les résultats d'une douzaine de nouvelles rainures réalisées sur l'indice Isabelle sont très encourageants. La rainure localisée à la limite nord de la tranchée a donné un résultat de 11,03 g/t Au sur 3 mètres tandis que celle située dans la nouvelle portion sud de la tranchée a retourné 17,86 (14,98 coupé) g/t Au sur 3 mètres. Les autres rainures ont donné des résultats variant entre 5,52 g/t Au sur 1 mètre et 7,68 g/t Au sur 3 mètres dans l'ensemble. Des résultats plus faibles ont aussi été obtenus à l'occasion (1,44 g/t Au sur 2 mètres et 0,5 g/t Au sur 3 mètres). Inversement, un résultat exceptionnel titrant 316,18 g/t Au sur 1 mètre a également été obtenu. La distribution des teneurs est donc variable compte tenu de la nature libre de l'or dans les veines et zones silicifiées. Ailleurs sur la propriété, les travaux de surface ont aussi permis de mettre au jour quelques nouveaux indices minéralisés qui ont rapporté des valeurs entre 580 ppb et 2,45 g/t Au sur la portion Wabamisk, et entre 100 ppb et 4,3 g/t Au sur la portion Anatacau.

Au début de l'hiver 2009-2010, une campagne de coupe de lignes et de levés géophysiques PP-MAG totalisant une centaine de kilomètres a été réalisée dans le secteur sud-ouest de la propriété. Ce levé couvre entre autres l'extension vers le sud-ouest de la séquence sédimentaire favorable, hôte de l'indice Isabelle.

La Société a engagé sur le projet Anatacau-Wabamisk des dépenses de 0,9 million \$ au cours de l'exercice financier 2010. Une campagne de forages au diamant s'est amorcée vers la fin du mois de février 2010 et devrait se poursuivre jusqu'à la période de dégel printanier. Cette campagne visera principalement l'indice Isabelle ainsi que plusieurs cibles géophysiques situées dans le même environnement géologique. La Société prévoit aussi allouer au projet un budget de l'ordre de 0,8 million \$ au cours de l'exercice financier 2011, qui permettra principalement de réaliser d'autres travaux de surface supplémentaires sur l'ensemble de cette vaste propriété dans le but de définir d'autres cibles pour une éventuelle campagne de forages.

PROPRIÉTÉ LAC PAU

La propriété du Lac Pau est située dans la grande région de la Baie James, dans la partie nord du réservoir Caniapiscou, à 70 kilomètres au nord-est de la route Trans-Taïga. Une piste d'atterrissage et plusieurs campements de pourvoyeurs sont présents sur la propriété qui est accessible par une route d'été gravelée de 65 kilomètres de longueur. La propriété comporte 715 claims couvrant une superficie de 34 861,96 hectares. Les claims de la propriété du Lac Pau sont détenus à 100 % par la Société.

Le projet Lac Pau est issu d'un programme de reconnaissance régionale conduit par la Société à l'automne 2006 pour vérifier des anomalies en arsenic dans les sédiments de fond de lac situés immédiatement au nord du réservoir Caniapiscou. Ces travaux ont mené à la découverte de l'indice Jedi, une zone rouillée (1 à 5 % de pyrrhotine-pyrite disséminées) d'une dizaine de mètres de largeur et suivie sur 800 mètres latéralement au sein d'une bande de paragneiss au contact avec un intrusif tonalitique à dioritique. Les premiers échantillons choisis au hasard dans la zone Jedi ont retourné des valeurs anormales en or oscillant entre 0,86 g/t et 2,87 g/t. Les résultats en rainure ont retourné une valeur de 2,4 g/t Au sur 6 mètres (dont 5,5 g/t Au sur 1 mètre) ainsi que plusieurs autres valeurs inférieures à 1 g/t Au sur des épaisseurs de plusieurs mètres. D'autres valeurs anormales en Au-Cu ont également été rapportées dans un intrusif de composition dioritique, situé à 5 kilomètres au nord-nord-est de la zone Jedi.

Les travaux subséquents réalisés à l'été 2007 ont permis de tester la zone Jedi par rainurage, sur une distance latérale de 800 mètres, avec des résultats généralement compris entre 1 g/t Au et 2,5 g/t Au sur 2 à 5 mètres d'épaisseur. De plus, la campagne de prospection a également permis de mettre au jour plusieurs nouveaux secteurs d'intérêt sur la propriété. L'indice Tricorne, situé à 700 mètres au nord-nord-est de l'indice Jedi, a retourné, en échantillon choisi, des valeurs allant de 0,71 g/t Au jusqu'à 4,48 g/t Au. L'indice Vader, situé dans le prolongement de la zone Jedi, a également retourné des valeurs intéressantes entre 1,47 g/t Au et 2,31 g/t Au. Plusieurs autres indices minéralisés sur la propriété ont retourné des valeurs anormales en Au-Ag±Cu±Mo±Pb±Zn. Au cours de l'été 2008, les travaux de cartographie régionale menés dans le secteur par le ministère des Ressources naturelles et de la Faune (« MRNF ») ont mis au jour, à une quinzaine de kilomètres au nord de l'indice Jedi, une zone minéralisée similaire nommée Beausac-2. Les échantillons choisis par le MRNF pour caractériser cet indice minéralisé ont titré jusqu'à 2,27 g/t Au, 101 g/t Ag et 3,45 % Cu.

La Société a réalisé, à l'été et l'automne 2009, une vaste campagne de prospection et cartographie géologique, de décapage mécanique et d'échantillonnage en rainures. Ces travaux ont fait ressortir le potentiel de quatre secteurs principaux : Tricorne, Beausac-2, JAL-PPG 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 chalcopyrite-molybdénite). La zone minéralisée est affectée par des plis ouverts d'amplitude hectométrique avec des axes orientés nord-est-sud-ouest. Dans l'ensemble, l'échantillonnage en rainure des tranchées a produit des résultats sub-économiques oscillant entre 1,18 g/t Au sur 15 mètres et 2,18 g/t Au sur 7 mètres avec quelques valeurs à caractère économique (9,02 g/t Au sur 5 mètres; 5,39 g/t Au sur 5 mètres; 7,19 g/t Au sur 2 mètres). Les autres échantillons en rainure ont rapporté des valeurs plus faibles mais ont cependant confirmé le caractère fortement anormal en or de la minéralisation. La zone minéralisée demeure entièrement ouverte latéralement.

L'indice Beausac-2, situé à 7 kilomètres au nord-est de l'indice Tricorne, est un affleurement naturel de 400 mètres par 300 mètres, qui comporte deux zones minéralisées principales subparallèles entre elles. Ces deux zones minéralisées (Contact et Sud-Ouest) sont associées à des zones de cisaillement décamétriques encaissées dans des tonalites, et elles ont été suivies sur des longueurs de 200 à 400 mètres, parallèlement à la schistosité principale (nord-ouest-sud-est) et sur des épaisseurs variant de 3 à 20 mètres. La minéralisation consiste principalement en disséminations de pyrite (1-10 %), pyrrhotine (1-10 %), chalcopyrite (0-3 %) et molybdénite (0-1 %). Les zones minéralisées ont été testées sur l'ensemble de l'affleurement par des rainures espacées de 50 mètres en moyenne. En général, ces rainures ont rapporté des valeurs anormales en or sur des épaisseurs plurimétriques à décamétriques, avec des résultats oscillant entre 0,23 g/t Au sur 3 mètres et 0,35 g/t Au sur 24 mètres. La zone Contact a cependant rapporté, à la limite sud-est de l'affleurement, des résultats plus élevés dont 5,22 g/t Au sur 7 mètres (incluant 14,03 g/t Au sur 2 mètres), 27,8 g/t Au sur 1 mètre et 3,01 g/t Au sur 4 mètres.

L'indice Obiwan, situé à 5 kilomètres au sud-ouest de l'indice Tricorne, a été suivi par tranchée sur une distance de 25 mètres et une épaisseur de 2 à 10 mètres. La minéralisation de sulfures disséminés (2-20 % pyrrhotine, 0-5 % pyrite, 0-2 % arsénopyrite, 0-1 % chalcoppyrite) est logée au sein de gneiss tonalitiques silicifiés. La présence de sillimanite, d'andalousite et de cordiérite au sein des gneiss silicifiés caractérise ce secteur. La minéralisation a rapporté en rainurage des résultats de 2,1 g/t Au sur 5 mètres (incluant 4,73 g/t Au sur 2 mètres), 3,13 g/t Au sur 1 mètre, 0,56 g/t Au sur 5 mètres et 0,35 g/t Au sur 8 mètres.

Le secteur JAL-PPG, situé à 860 mètres au sud-ouest de Tricorne, a aussi fait l'objet de décapage mécanique. La minéralisation consiste aussi en disséminations de sulfures au sein de gneiss tonalitiques et paragneiss. Elle est tracée sur une distance de 170 mètres et sur une largeur de 1 à 10 mètres. L'échantillonnage en rainure a produit des résultats très variables allant de 0,88 g/t Au sur 2 mètres à 2,70 g/t Au sur 10 mètres (incluant 10,74 g/t Au sur 2 mètres).

Les travaux réalisés en 2009 sur le projet Lac Pau ont mis en évidence un important système minéralisé aurifère qui englobe les indices Tricorne, Beausac-2, Obiwan et JAL-PPG et aussi plusieurs autres indices similaires de plus faible dimension pour l'instant, et qui ont rapporté des valeurs d'or allant de 1 g/t Au à 25,8 g/t Au en échantillons choisis. Ce système est tracé, jusqu'à présent, sur une distance de 12 kilomètres au sein d'intrusions de tonalite cisailées et altérées, et il demeure totalement ouvert latéralement. Un programme de coupe de lignes et un levé MAG-PP totalisant 260 kilomètres a été amorcé au début de l'hiver 2010 sur le système aurifère du Lac Pau.

La Société a engagé, au cours de l'exercice financier 2010, des dépenses de 1,2 million \$ sur le projet Lac Pau. Un programme de forages au diamant sera mis en branle au début du prochain exercice financier et se poursuivra jusqu'au dégel printanier. Une autre campagne d'exploration est prévue au cours de l'exercice financier 2011 sur le projet mais la nature exacte des travaux sera définie selon les résultats du programme de forages de l'hiver 2010.

PROPRIÉTÉ LA GRANDE SUD

La propriété La Grande Sud est située à 70 kilomètres au sud-est de la municipalité de Radisson, à l'intérieur du territoire de la Baie James, dans la province de Québec. La propriété comprend 188 claims couvrant une superficie de 9 635,34 hectares immédiatement au sud du réservoir LG-2. Les droits miniers appartiennent à 100 % à la Société mais Ressources Orezone (« Orezone ») est titulaire d'une redevance de 1 % NSR dont la moitié (0,5 %) est rachetable par la Société en contrepartie d'un paiement de 500 000 \$ à Orezone.

Les travaux d'exploration initiaux réalisés en 1994 par la Société sur la propriété La Grande Sud ont englobé des échantillonnages de till et de roches ainsi que de la prospection et de l'excavation de tranchées. Plusieurs des échantillons de till prélevés contenaient au-delà de 50 grains d'or dont la plupart présentaient une forme délicate. Les travaux subséquents réalisés en surface ont comporté plusieurs phases de coupe de lignes, de levés magnétiques et de PP, de cartographie géologique, de décapage et d'échantillonnage de till. Ces travaux ont mené à la découverte de nombreux indices aurifères logés en grande partie au sein ou au pourtour d'une intrusion tonalitique mise en place dans une séquence volcanique mafique à felsique.

À la suite de ces découvertes, la Société a réalisé, au cours de la période 1997-2003, plusieurs campagnes de forages au diamant qui ont mené à l'identification de plusieurs zones aurifères d'importance, notamment la zone 32, la zone Veines et la zone 30. La plus importante d'entre elles, la zone 32, comprend trois lentilles parallèles qui, lorsqu'elles se joignent, forment une zone unique pouvant atteindre 50 mètres d'épaisseur. De plus, une quatrième lentille, localisée à environ 30 mètres au nord des trois premières, est également associée au même corridor minéralisé. La structure aurifère demeure ouverte en profondeur puisque le forage LGS-98-158 a testé la zone 32 à une profondeur verticale de 500 mètres et a recoupé 1,8 g/t Au sur 11 mètres, incluant 3,2 g/t Au sur 5 mètres.

La zone Veines, une autre structure aurifère intéressante, a été découverte à environ 200 mètres au nord de la Zone 32. La zone Veines consiste en un réseau de veines de quartz avec traces de sulfures et or qui a été reconnu jusqu'à présent sur une distance de plus de 500 mètres et jusqu'à une profondeur de 200 mètres. La zone demeure ouverte dans toutes les directions. Elle a produit plusieurs intersections d'intérêt allant de 4,68 g/t Au sur 1 mètre jusqu'à 18,14 g/t Au sur 6,5 mètres. La zone 30, localisée à 700 mètres à l'est de la Zone 32, consiste en une enveloppe minéralisée de Cpy-Py disséminée, orientée grossièrement selon une direction nord-sud, au sein de la tonalite cisailée et altérée et de dykes mafiques. Les résultats des huit sondages ayant recoupé la zone 30 ont été entre 1,09 g/t Au sur 1,5 mètre et 1,63 g/t Au sur 75,4 mètres incluant 13,5 g/t Au sur 3 mètres. Plusieurs autres zones aurifères d'intérêt ont été découvertes au sein de la tonalite, à son pourtour ainsi que dans la séquence volcanique environnante (Pari, Brèche, Mico-Milan, Ugo, Wedding et Wogogoosh).

Au cours de l'année fiscale 2010, la Société a réalisé une nouvelle campagne d'exploration sur le projet La Grande Sud. Un court programme de cartographie géologique a été mené en août 2009 dans la portion ouest de la propriété ainsi que sur certaines zones minéralisées déjà connues. Des travaux de prospection ont aussi été complétés sur des anomalies géophysiques PP. Une campagne de 7 sondages au diamant pour 1 963 mètres a aussi été complétée au début de l'hiver 2009-2010 sur le projet. Trois sondages ont été réalisés pour tester les extensions possibles de la zone 30. Ils ont intersecté la zone minéralisée sur de bonnes épaisseurs mais sans enrichissement notable. Le trou LGS09-216 a rapporté 0,77 g/t Au sur 37 mètres dont 2,96 g/t sur 3,4 mètres tandis que le trou LGS09-218 a donné 0,56 g/t Au sur 28,2 mètres. Le trou LGS09-217 a produit une intersection plus mince titrant 0,77 g/t Au sur 8 mètres. Deux sondages ont testé des anomalies PP au cœur de l'intrusion tonalitique pour vérifier la présence d'une zone minéralisée nord-sud similaire à la zone 30. Les trous LGS09-219 et 220 ont recoupé un dyke mafique très peu altéré et faiblement minéralisé, qui a rapporté quelques valeurs ponctuelles entre 1,07 g/t Au sur 2 mètres et 6,57 g/t Au sur 0,6 mètre. Les deux derniers sondages ont testé le potentiel aurifère du contact faillé sud de la tonalite avec les laves basaltiques comme source des nombreuses anomalies Au dans le till. Aucune minéralisation significative n'a été recoupée par les trous LGS09-221 et 222.

La Société a engagé sur le projet La Grande Sud des dépenses de 0,5 million \$ au cours de l'exercice financier 2010. Aucun programme d'exploration important n'est prévu sur le projet au cours de l'exercice financier 2011.

PROPRIÉTÉ AUCLAIR

Le projet Auclair est localisé à 75 kilomètres au nord-est du village de Némiscau, à l'intérieur du territoire de la Baie James, dans la province de Québec. La propriété Auclair, accessible en camion toute l'année par la route du nord et une route secondaire gravelée, consiste en 318 claims totalisant 16 854,04 hectares. Les droits miniers appartiennent à 100 % à la Société mais selon une entente intervenue en mai 2009, Odyssey a l'option d'acquérir une participation de 50 % dans la propriété Auclair en contrepartie de 5 millions \$ en travaux d'exploration au cours des six prochaines années et de paiements en espèces totalisant 150 000 \$ avant le 3^{ième} anniversaire de l'entente.

Le projet Auclair couvre une formation de fer litée (BIF) d'une longueur de 20 kilomètres, à l'extrémité est de la ceinture de roches vertes de Eastmain, dans un contexte géologique similaire à celui qui est l'hôte de l'importante mine d'or Musselwhite, située dans le nord de l'Ontario. Les premiers travaux de prospection, réalisés par la Société sur la propriété durant l'automne 1995, ont mené à la découverte des indices aurifères Frank et Latour titrant 6,03 g/t Au et 2,5 g/t Au respectivement. Les travaux d'exploration subséquents réalisés en 1996-1997 ont inclus des levés MAG-EM aéroportés et au sol, de la cartographie géologique et du décapage. Ces travaux ont permis la découverte de deux nouveaux indices d'or significatifs, Golden Butterfly et Rock'n Hammer, associés à des zones de sulfures et d'altération en grenat-biotite au sein des formations de fer. Les indices Golden Butterfly et Rock'n Hammer ont rapporté en rainurage des valeurs de 1,51 g/t Au sur 9 mètres et 1,01 g/t Au sur 16 mètres respectivement. Parallèlement à ces travaux, une première campagne de 39 sondages pour 6 553 mètres a été complétée à l'hiver 1996-1997. Les résultats obtenus ont oscillé entre 0,4 g/t Au sur 4 mètres et 5,2 g/t Au sur 4 mètres sur Golden Butterfly mais ceux obtenus Rock'n Hammer ont été décevants (0,53 g/t Au sur 4 mètres). Un nouvel indice d'or baptisé Ariane, découvert par forage à 15 kilomètres au nord-est de Golden Butterfly, a rapporté des intersections titrant entre 0,5 g/t Au sur 7 mètres et 5,4 g/t Au sur 7 mètres. Un vaste programme de décapage mécanique réalisé à l'été et l'automne 1997 a mis au jour quelques autres indices d'or similaires à ceux découverts précédemment. Dans l'ensemble, ces nouveaux indices ont rapporté des valeurs anormales à sub-économiques en rainurage : 3,5 g/t Au sur 3,8 mètres et 1,35 g/t Au sur 11 mètres (indice TB), 8,34 g/t Au sur 1,6 mètre et 5,17 g/t Au sur 2,9 mètres (indice KOG) et 1,23 g/t Au sur 2,6 mètres (indice La Mire). Ces indices ont été testés par un programme de huit sondages totalisant 1 392 mètres qui n'a retourné que quelques valeurs anormales ne dépassant pas 2,33 g/t Au sur 1 mètre. Une troisième campagne de neuf sondages pour 1 303 mètres menée en 2002 a retourné quelques résultats plus anormaux allant jusqu'à 1,15 g/t Au sur 18 mètres. En 2005, une campagne d'échantillonnage de till systématique couvrant la propriété entière a défini deux importants trains de dispersion d'or dont la source probable se trouverait dans les régions recouvertes de mort-terrain.

Au cours de l'été 2009, la Société a réalisé une campagne de cartographie structurale détaillée sur le projet Auclair afin de développer un modèle d'exploration applicable aux secteurs recouverts de mort-terrain sur la propriété. Par la suite, elle a complété, en janvier et février 2010, un programme de 13 sondages au diamant totalisant 4 033 mètres, qui testait plusieurs structures interprétées qui pouvaient représenter la source des tills aurifères sous le mort-terrain. Les sondages n'ont pas recoupé de telles structures et les résultats dans l'ensemble ont été décevants, avec quelques valeurs ponctuelles variant entre 1,5 g/t Au et 4,44 g/t Au sur 1 mètre.

Les dépenses engagées par Odyssey sur le projet Auclair au cours de l'exercice financier 2010 ont atteint 0,7 million \$. Suite aux résultats de la dernière campagne de forage, aucun programme supplémentaire de travaux n'est prévu pour l'exercice financier 2011.

PROPRIÉTÉ FCI

Le projet FCI est localisé à 42 kilomètres au sud-ouest de l'aéroport LG-4 d'Hydro-Québec, à l'intérieur du territoire de la Baie James, dans la province de Québec. Ce projet a été créé en 2006 lors de la fusion de trois propriétés (Félicie, Corvet Ouest et Island Lake). La propriété comprend 412 claims couvrant une superficie de 21 105,42 hectares, à 36 kilomètres au sud-ouest de la base d'hydravion de Cargair et de la route Trans Taiga. Les droits miniers appartiennent à 100 % à la Société mais selon une entente intervenue en mai 2009, Odyssey a l'option d'acquiescer une participation de 50 % dans la propriété FCI, en contrepartie de 4 millions \$ en travaux d'exploration au cours des six prochaines années et de paiements en espèces totalisant 130 000 \$ avant le 3^{ième} anniversaire de l'entente.

Le projet FCI couvre 35 kilomètres de géologie favorable au sein de la ceinture de roches vertes de Guyer. Les premiers travaux de reconnaissance géologique réalisés en 1997 par la Société ont conduit à la découverte sur la propriété de l'indice Golden Gap qui a retourné des teneurs comprises entre 3,7 et 32,7 g/t Au en échantillons choisis et 14,3 g/t Au sur 2 mètres en rainure. Au cours des années 1998 à 2000 puis 2005 à 2007, la Société a effectué de nombreux travaux de coupe de lignes, de géophysique au sol (levés magnétique et de polarisation provoquée), de cartographie géologique et de prospection. Ces travaux ont rehaussé le potentiel de l'indice Golden Gap (5,76 g/t Au sur 3 mètres en rainure) et ont mené à la découverte de plusieurs autres indices aurifères significatifs ayant donné des teneurs variant entre 1 à 50 g/t Au (obtenues surtout dans des veines de quartz). De plus, des indices polymétalliques associés à des intrusions de QFP et des schistes à séricite ont aussi été découverts aux deux extrémités de la propriété. L'indice Félicie a généré des valeurs allant jusqu'à 5,54 g/t Au, 100 g/t Ag, 1,86 % Cu, 1,56 % Pb, 4,94 % Zn en échantillons à main, dans la partie ouest de la propriété. L'indice Séricite a généré des valeurs allant jusqu'à 150 g/t Ag, 0,3 g/t Au, 1,89 % Cu, 1,45 % Zn en échantillons à main, dans la partie est de la propriété.

À l'hiver 2001, la Société a complété une première campagne de 6 forages totalisant 675 mètres pour tester, à faible profondeur, les principaux indices aurifères (Golden Gap, Golden East, Déca-1 et un autre sous un indice qui avait donné 7,08 g/t Au). Les trois sondages faits dans le secteur Golden Gap ont confirmé la présence d'une structure anormale en or avec des teneurs de 1,62 g/t Au sur 2,5 mètres (IL-01-01), de 0,27 g/t Au sur 15 mètres et de 1,35 g/t Au sur 4 mètres (IL-01-02) ainsi que de 0,59 g/t Au sur 11,4 mètres (IL-01-03). Les meilleurs résultats obtenus dans les forages testant les autres indices n'ont pas dépassé 1,1 g/t Au sur 1 mètre. À l'hiver 2007, la Société a complété une seconde campagne de neuf sondages totalisant 1 447 mètres. Cinq de ces sondages ont été implantés dans le secteur de l'indice Golden Gap, pour tester la structure aurifère qui consiste en une zone cisailée riche en biotite, avec des veinules et veines de quartz ainsi que des sulfures disséminés. Le trou FCI-07-03 a recoupé une intersection titrant 14,19 g/t Au sur 5 mètres. Cette intersection inclut une veine de quartz d'épaisseur métrique, avec de nombreux grains d'or visible. Les trois autres sondages, réalisés en suivi à 50 mètres à l'est, à l'ouest et en dessous de cette intersection, ont aussi recoupé la même structure aurifère mais les résultats ont été beaucoup moins spectaculaires. Le trou FCI-07-07, foré directement sous le trou 03, a retourné 2,77 g/t Au sur 1,8 mètre. Les trous FCI-07-08 et FCI-07-09, forés 50 mètres à l'est et à l'ouest du trou 03, ont retourné des valeurs de 0,72 g/t Au sur 1,65 mètre et 1,44 g/t Au sur 2 mètres respectivement. Les trous FCI-07-01 et FCI-07-02, testant la même structure un peu plus à l'ouest, ont retourné des valeurs comparables. Trois autres sondages (FCI-07-04, 05 et 06) ont été complétés dans un secteur situé à une quinzaine de kilomètres à l'est du secteur Golden Gap, pour tester un champ de blocs aurifères. Ces sondages n'ont rapporté aucune valeur significative.

À l'automne 2009, des travaux additionnels de prospection et de cartographie géologique ont été réalisés dans le secteur Golden Gap avec l'objectif de mieux définir son contexte structural et de vérifier les extensions latérales du corridor d'altération (notamment vers l'ouest). La prospection au Beep Mat a été réalisée sur de nombreuses lignes montrant des anomalies PP et une nouvelle phase de prospection a été conduite sur plusieurs secteurs montrant des minéralisations aurifères (>500 ppb Au) associées à des unités exhalatives (chert, exhalite, formation de fer) afin de découvrir de nouvelles zones minéralisées.

Au cours de l'exercice financier 2010, Odyssey a dépensé 0,5 million \$ sur la propriété. Une campagne de sondages au diamant totalisant environ 3 000 mètres s'est amorcée en février 2010 et devrait se poursuivre jusqu'au dégel printanier. Cette campagne sera exclusivement consacrée à tester les extensions latérales et en profondeur du corridor aurifère du secteur Golden Gap. La poursuite des travaux d'exploration par la suite sera guidée en grande partie par les résultats de cette campagne de sondages au diamant.

PROPRIÉTÉ COULON

La propriété Coulon est située à 15 kilomètres nord-nord-ouest de l'aéroport Fontanges, opérée par Hydro-Québec, dans le secteur de Caniapiscau, à environ 700 kilomètres est-nord-est de Matagami, dans la région de la Baie-James, province de Québec. Au 28 février 2010, la propriété Coulon comprenait 862 claims couvrant une superficie de 42 843,65 hectares. Le campement est centré aux coordonnées UTM (NAD 27, zone 19) 356290 E 6057960 N. La Société est maintenant le seul et unique propriétaire du projet.

Le projet Coulon est issu d'un programme de reconnaissance régionale, conduit par la Société à l'été 2003, qui avait mis au jour, au sein des ceintures volcaniques archéennes de Coulon et Pitaval, plusieurs nouveaux indices polymétalliques intéressants. Suite à ces découvertes initiales, la Société a réalisé, au cours de la période 2004 à 2008, de nombreux levés géophysiques Mag-EM héliportés et au sol ainsi que plusieurs campagnes de forages totalisant 105,000 mètres. Ces travaux ont mené à la découverte de sept lentilles de sulfures massifs volcanogènes très significatives, soit les lentilles 16-17, 9-25, 08, 44,43, Spirit et 201, et ont culminé avec la publication en avril 2009 d'une première estimation des ressources (selon la norme canadienne 43-101). P&E Mining Consultants inc., de Brampton, Ontario (« P&E »), une firme de consultants indépendante mandatée par la Société pour réaliser l'estimation des ressources, a autorisé la divulgation des estimations de ressources suivantes : une ressource indiquée de 3 675 000 tonnes à une teneur moyenne de 3,61 % Zn, 1,27 % Cu, 0,40 % Pb, 37,2 g/t Ag et 0,25 g/t Au, et une ressource présumée de 10 058 000 tonnes à une teneur moyenne de 3,92 % Zn, 1,33 % Cu, 0,19 % Pb, 34,5 g/t Ag et 0,18 g/t Au. Ces ressources minérales substantielles présentent un excellent potentiel pour une expansion future. Cinq des sept lentilles minéralisées identifiées demeurent ouvertes en profondeur (lentilles 08, 43, 16-17, 201 et Spirit) et plusieurs conducteurs géophysiques EM restent à évaluer dans la séquence volcanique fertile

Au cours de l'exercice financier 2010, les dépenses totales engagées par la Société sur le projet Coulon se sont élevées à 0,1 million \$. Ces montants ont permis la réalisation d'une première estimation des ressources sur la propriété, qui a fourni des résultats intéressants. De plus, ces ressources minérales substantielles présentent un excellent potentiel pour une expansion future. Malgré cela, principalement en raison de la baisse marquée du prix des métaux de base, la Société ne prévoit aucun programme d'exploration au cours de l'exercice financier 2011 mais elle tentera d'attirer un nouveau partenaire sur le projet.

GÉNÉRATION DE NOUVEAUX PROJETS

La génération continue de nouveaux projets fait partie intégrante de la stratégie adoptée par la Société. Ainsi, depuis plusieurs années, la Société a investi des sommes significatives pour la réalisation de travaux de compilation et de reconnaissance géologique régionale sur des territoires vierges ou peu explorés, ayant pour objectif la découverte de contextes géologiques et/ou d'indices minéralisés prometteurs justifiant l'acquisition de nouvelles propriétés minières et le démarrage de nouveaux projets. Bien qu'ils n'aient aucune garantie de succès, ces programmes de reconnaissance ont néanmoins donné naissance, au fil des ans, à plusieurs projets importants pour la Société, notamment Éléonore, Coulon et Corvet Est. Au cours du récent exercice financier, la Société a investi plus de 500 000 \$ pour des travaux de reconnaissance régionale, et elle prévoit un budget d'ordre comparable pour l'exercice financier 2011. Ces travaux seront principalement axés sur la recherche d'or à la Baie James.

INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES

	Résultats pour les exercices financiers terminés le		
	28 février 2010 \$	28 février 2009 \$	29 février 2008 \$
Frais généraux et d'administration	4 207 000	5 355 000	4 147 000
Autres revenus	4 750 000	997 000	3 907 000
Bénéfice net (perte nette)	1 723 000	(3 608 000)	(386 000)
Bénéfice net (perte nette) de base par action	0,059	(0,130)	(0,014)
Bénéfice net (perte nette) dilué(e) par action	0,058	(0,130)	(0,014)

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

COMPARAISON ENTRE LES EXERCICES FINANCIERS 2010 ET 2009

Frais généraux et d'administration

Les frais généraux et d'administration se sont élevés respectivement à 4 207 000 \$ et 5 355 000 \$ pour les exercices financiers 2010 et 2009, soit une diminution de 1 148 000 \$ comparativement à l'an dernier. Les explications des variances sont décrites ci-après.

Au cours de l'exercice financier 2010, les salaires ont totalisé 836 000 \$, soit une diminution de 52 000 \$ par rapport à l'exercice précédent. La diminution découle principalement du versement d'une prime de départ à un ancien dirigeant de la Société en juin 2008, partiellement compensée par l'ajout d'un employé qui auparavant agissait à titre de fournisseur de services pour la Société.

Au cours de l'exercice financier 2010, les honoraires professionnels et les frais de maintien ont diminué de 199 000 \$ par rapport à l'exercice financier 2009 pour atteindre 302 000 \$. La variation provient principalement d'une réduction des honoraires de consultants externes au cours de l'exercice financier 2010 et des coûts engendrés par des ajustements que la Société a dû faire au cours de l'exercice financier 2009 afin de se conformer à de nouvelles normes et règles.

Les dépenses de loyer, frais de bureau et autres ont été de 741 000 \$ pour l'exercice financier 2010, comparativement à 745 000 \$ pour l'exercice financier 2009, soit une baisse de 4 000 \$ qui s'explique principalement par une réduction des dépenses dans la formation du personnel, la publicité et les déplacements ainsi que par l'ajout d'un employé qui auparavant agissait à titre de fournisseur de services pour la Société, compensée par un don de 110 000 \$ au Fonds Communic-Action.

La rémunération à base d'actions a été de 163 000 \$ pour l'exercice financier 2010 comparativement à 972 000 \$ pour l'exercice financier 2009. Cette diminution est due au fait qu'il n'y a eu aucun octroi d'options d'achat d'actions au cours de l'exercice financier 2010, puisqu'en attente de l'approbation par les actionnaires des options d'achat d'actions non allouées.

L'amortissement des immobilisations corporelles s'élève à 11 000 \$ pour l'exercice financier 2010, soit une diminution de 19 000 \$ comparativement à l'an dernier et qui s'explique principalement par le changement de méthode d'amortissement, c'est-à-dire de la méthode du solde dégressif à la méthode de l'amortissement linéaire.

Pour l'exercice financier 2010, les frais d'exploration généraux ont été de 404 000 \$ comparativement à 308 000 \$ pour l'exercice précédent. Au cours de l'exercice financier 2009, la Société a effectué moins de recherche d'exploration et s'est surtout concentrée sur ses projets majeurs en cours.

Au cours des exercices financiers 2010 et 2009, la Société a radié plusieurs propriétés minières totalisant respectivement 1 895 000 \$ et 2 048 000 \$. Pour l'exercice financier 2010, la radiation la plus importante a été sur le projet Coulon (860 000 \$) suite à l'abandon d'une partie de la propriété que la direction a jugée sans potentiel de découverte. Des radiations partielles ont aussi été effectuées sur les propriétés Laguiche (310 000 \$) et Ashuanipi (302 000 \$) et la propriété Saganash a fait l'objet d'une radiation complète (224 000 \$).

Autres revenus

Au cours de l'exercice financier 2010, les autres revenus ont été de 4 750 000 \$ comparativement à 998 000 \$ pour l'exercice financier 2009. Les variances sont décrites ci-après.

Au cours de l'exercice financier 2010, les revenus de dividendes et d'intérêts ont totalisé 841 000 \$ comparativement à 1 529 000 \$ pour l'exercice financier 2009. Cette baisse s'explique principalement par la réduction des taux d'intérêt sur les obligations détenues par la Société.

Les honoraires facturés à des partenaires ont été respectivement de 239 000 \$ et 919 000 \$ pour les exercices financiers 2010 et 2009. La diminution relève principalement de travaux importants exécutés sur le projet Coulon par Breakwater Resources Ltd. (« Breakwater ») au cours de l'exercice financier 2009. Au cours de l'exercice financier 2010, la Société a reçu des honoraires de Goldcorp sur le projet Corvet Est et d'Odyssey sur les projets Auclair et FCI.

Au cours de l'exercice financier 2010, la Société a réalisé un gain de 850 000 \$ suite à la vente à Agnico de la propriété Dieppe. Au cours de l'exercice financier 2009, la Société a réalisé un gain de 11 000 \$ suite à la vente de la propriété Lac Dufault.

Au cours de l'exercice financier 2010, la Société a comptabilisé un gain de 1 088 000 \$ sur la vente de placements disponibles à la vente comparativement à 308 000 \$ pour l'exercice financier 2009. La Société a disposé de certains placements disponibles à la vente afin de compenser pour la diminution des revenus d'intérêts.

Pour l'exercice financier 2010, la Société a enregistré un gain de 1 059 000 \$ sur des placements détenus à des fins de transaction comparativement à une perte de 129 000 \$ pour l'exercice financier 2009. Cette variance s'explique principalement par la comptabilisation 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.

Au cours de l'exercice financier 2010, la Société a enregistré un gain sur placements désignés comme étant détenus à des fins de transaction de 847 000 \$, comparativement à une perte de 307 000 \$ pour l'exercice financier 2009. Cette variance est reliée principalement à 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 débetures convertibles détenues par la Société.

Suite aux baisses importantes qu'ont subies les marchés boursiers au cours de l'exercice financier 2009, la Société a comptabilisé une moins-value autre que temporaire sur les placements disponibles à la vente de 1 348 000 \$, comparativement à une provision de 193 000 \$ pour l'exercice financier 2010.

Impôts futurs

Au cours de l'exercice financier 2010, la Société a comptabilisé un recouvrement d'impôts futurs de 1 180 000 \$, comparativement à 749 000 \$ pour l'exercice financier 2009. Pour ces deux exercices financiers, la Société a renoncé, en faveur des investisseurs, à la déduction des dépenses d'exploration liées à un financement accréditif. La variation provient principalement des impôts afférents aux autres éléments du résultat étendu.

Bénéfice net (perte nette)

À la lumière de ce qui précède, la Société a enregistré un bénéfice net de 1 723 000 \$ pour l'exercice financier terminé le 28 février 2010 comparativement à une perte nette de 3 608 000 \$ pour l'exercice financier précédent.

COMPARAISON ENTRE LES EXERCICES FINANCIERS 2009 ET 2008

La Société a réalisé une perte nette de 3 608 000 \$ pour l'exercice financier 2009 comparativement à 386 000 \$ pour l'exercice financier 2008. Cet écart s'explique principalement par une diminution des autres revenus de 2 910 000 \$ et une augmentation des frais généraux et d'administration de 1 208 000 \$.

Frais généraux et d'administration

Depuis le 1^{er} janvier 2008, le salaire de tous les employés est versé directement par la Société alors qu'auparavant, il était versé par une société de gestion détenue par un administrateur. Ces dépenses étaient présentées sous la rubrique *Loyer, frais de bureau et autres*. Auparavant, seuls les administrateurs recevaient leur rémunération directement de la Société. Pour une meilleure analyse comparative, les postes *Salaires* et *Loyer, frais de bureau et autres* ont été regroupés.

Les salaires et les dépenses de loyer, frais de bureau et autres ont été de 1 633 000 \$ pour l'exercice financier 2009 comparativement à 1 328 000 \$ pour l'exercice financier 2008, soit une hausse de 305 000 \$. Cette hausse est principalement due à un versement d'une indemnité de départ à un ancien dirigeant de la Société ainsi qu'à une augmentation générale de la charge de travail administratif et à la formation du personnel, compensée par un don de 100 000 \$ au Fonds Restor-Action Nunavik inc. effectué au cours de l'exercice financier 2008.

Les honoraires professionnels et frais de maintien ont augmenté de 136 000 \$ au cours de l'exercice financier 2009 pour s'établir à 501 000 \$. Cette augmentation provient principalement des coûts reliés aux ajustements que la Société a dû faire pour se conformer aux nouvelles normes et règles.

La Société n'a comptabilisé aucun honoraire de gestion au cours de l'exercice financier 2009. Pour l'exercice financier 2008, les honoraires de gestion ont atteint le maximum annuel de 300 000 \$. Ces honoraires étaient facturés par une société de gestion appartenant à un administrateur de la Société (voir section *Opérations entre parties apparentées*).

La rémunération à base d'actions a été de 972 000 \$ pour l'exercice financier 2009 comparativement à 1 295 000 \$ pour l'exercice financier précédent. Une réduction de la juste valeur des options d'achat d'actions octroyées au cours de l'exercice financier 2009 explique cette baisse de rémunération.

Les frais d'exploration généraux ont totalisé 308 000 \$ pour l'exercice financier 2009 comparativement à 431 000 \$ pour l'exercice financier précédent. En 2009, la Société a effectué moins de recherche d'exploration et s'est surtout concentrée sur les projets majeurs en cours.

Au cours des exercices financiers 2009 et 2008, la Société a radié plusieurs propriétés minières totalisant respectivement 2 048 000 \$ et 612 000 \$. Cette hausse s'explique principalement par la radiation des propriétés minières Gipouloux (439 000 \$), Laguiche (326 000 \$) et Nichicun (286 000 \$) effectuée au cours de l'exercice financier 2009.

Autres revenus

Au cours de l'exercice financier 2009, les revenus de dividendes et d'intérêts ont totalisé 1 529 000 \$, soit une diminution de 441 000 \$ par rapport à l'exercice financier 2008. Cette baisse s'explique principalement par la diminution des placements de la Société ainsi que la réduction des taux d'intérêt sur les obligations détenues par la Société.

Les honoraires facturés à des partenaires ont été respectivement de 919 000 \$ et 1 108 000 \$ pour les exercices financiers 2009 et 2008. Au cours de l'exercice financier 2009, la Société a reçu des honoraires de Goldcorp sur le projet Corvet Est, de Breakwater sur les projets Coulon JV, Trieste et Lac Gayot, et de SOQUEM sur le projet Génération Grenville. La majorité de ces honoraires provient du projet Coulon JV. Pour l'exercice financier 2008, la Société a reçu des honoraires de Goldcorp sur le projet Corvet Est, de Breakwater sur le projet Coulon JV et MacDonald Mines sur le projet LG 3.5.

Au cours de l'exercice financier 2009, la Société a réalisé un gain de 11 000 \$ suite à la vente de la propriété Lac Dufault comparativement à un gain de 6 360 000 \$ suite à la vente des propriétés Apple et Tantale Erlandson, effectuée au cours de l'exercice financier précédent.

Suite aux baisses importantes qu'ont subies les marchés boursiers au cours de l'exercice financier 2009, la Société a comptabilisé une moins-value autre que temporaire sur les placements disponibles à la vente de 1 348 000 \$ et une perte sur des placements détenus à des fins de transaction de 436 000 \$. Au cours de l'exercice financier 2008, la Société a comptabilisé une moins-value autre que temporaire sur les placements disponibles à la vente de 2 128 000 \$ et une perte sur des placements détenus à des fins de transaction de 5 476 000 \$. Ces pertes étaient principalement reliées à la dévaluation du papier commercial adossé à des actifs (« PCAA ») ainsi qu'à la dévaluation des bons de souscription et des actions d'Uranium Star Corporation reçus en contrepartie de la propriété Sagar.

Impôts futurs

Au cours de l'exercice financier 2009, la Société a comptabilisé un recouvrement d'impôts futurs de 749 000 \$ comparativement à une charge de 146 000 \$ en 2008. L'écart s'explique principalement par la renonciation, en faveur des investisseurs, de la déduction des dépenses d'exploration liées à un financement accréditif, effectuée en janvier 2009.

AUTRES INFORMATIONS

	Bilans au		
	28 février 2010 \$	28 février 2009 \$	29 février 2008 \$
Fonds de roulement	44 525 000	38 466 000	48 105 000
Placements à long terme	1 345 000	1 212 000	1 444 000
Biens miniers	28 939 000	27 074 000	14 897 000
Actif total	76 737 000	68 087 000	68 476 000
Capitaux propres	73 703 000	66 875 000	64 580 000

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 28 février 2010, la trésorerie et les équivalents s'élevaient à 16,4 millions \$ comparativement à 7,6 millions \$ au 28 février 2009. À la fin de l'exercice financier 2010, le fonds de roulement de la Société s'élevait à 44,5 millions \$, soit une augmentation de 6 millions \$ comparativement au 28 février 2009. Cette variance est reliée principalement au financement accréditif de 3,8 millions \$ complété à la fin de l'exercice financier 2010, à la vente de la propriété Dieppe pour 1 million \$ et aux avances de paiements sur la redevance de la propriété Éléonore, lesquels ont débuté en avril 2009.

De l'avis de la direction, le fonds de roulement au 28 février 2010 permettra de couvrir les dépenses courantes et les frais d'exploration pour la prochaine année. Il n'est cependant pas exclu que la Société procède à des financements, de temps à autre, afin de financer l'exploration ou l'acquisition d'importants projets miniers lorsque les conditions du marché boursier et de financement seront favorables.

COMPARAISON ENTRE LES EXERCICES FINANCIERS 2010 ET 2009

Activités d'exploitation

Pour l'exercice financier 2010, les flux de trésorerie affectés aux activités d'exploitation se sont élevés à 291 000 \$ comparativement à 519 000 \$ pour l'exercice financier 2009. Cet écart s'explique principalement par la variation des comptes créditeurs et charges reliée aux avances reçues des partenaires et aux avances de paiements sur la propriété Éléonore, compensée par une réduction des revenus d'intérêts et des honoraires facturés aux partenaires.

Activités de financement

Les flux générés par les activités de financement ont été respectivement de 4 159 000 \$ et de 4 289 000 \$ pour les exercices financiers 2010 et 2009. Au cours de l'exercice financier 2010, la Société a complété un placement privé d'actions ordinaires de 3 849 000 \$ comparativement à 4 500 000 \$ pour l'exercice financier 2009.

Activités d'investissement

Au cours de l'exercice financier 2010, la Société a généré pour 4 864 000 \$ de flux de trésorerie liés aux activités d'investissement comparativement à des flux de trésorerie utilisés de 4 803 000 \$ pour l'exercice financier 2009. Les activités d'investissement de la Société incluent principalement l'acquisition de biens miniers, la capitalisation de travaux d'exploration et l'achat et la vente de placements temporaires et à long terme.

Pour l'exercice financier 2010, les dispositions de placements temporaires ont généré des liquidités de 5 272 000 \$ comparativement à 4 918 000 \$ pour l'exercice financier 2009. Cette variance s'explique principalement par la disposition d'actions que la Société a reçues en contrepartie de propriétés minières. Au cours de l'exercice financier 2010, la Société a aussi encaissé 418 000 \$ suite à des remboursements de capital de billets VAC 2 et VAC 3 (voir « Placements dans les papiers commerciaux adossés à des actifs »).

Pour l'exercice financier 2010, l'acquisition de biens miniers et la capitalisation de travaux d'exploration ont requis des débours de 4 547 000 \$ comparativement à 14 843 000 \$ pour l'exercice financier 2009. Cette diminution s'explique principalement par des travaux d'exploration plus importants, effectués sur le projet Coulon au cours de l'exercice financier précédent.

COMPARAISON ENTRE LES EXERCICES FINANCIERS 2009 ET 2008

Activités d'exploitation

Pour l'exercice financier 2009, les flux de trésorerie affectés aux activités d'exploitation se sont élevés à 519 000 \$ comparativement à 107 000 \$ pour l'exercice financier 2008. Cet écart s'explique principalement par une diminution des revenus de dividendes et d'intérêts ainsi que par les honoraires facturés à des partenaires au cours de l'exercice financier 2009.

Activités de financement

Les flux générés par les activités de financement ont été de 4 289 000 \$ pour l'exercice financier 2009 et de 3 177 000 \$ pour l'exercice financier 2008. Au cours de l'exercice financier 2009, la Société a effectué une émission d'actions accréditives dans le cadre d'un placement privé de 4 500 000 \$. Pour l'exercice financier 2008, Goldcorp a exercé les bons de souscription qui lui ont été octroyés en vertu d'un placement privé conclu avec la Société.

Activités d'investissement

Au cours de l'exercice financier 2009, la Société a utilisé 4 803 000 \$ de flux de trésorerie liés aux activités d'investissement comparativement à 545 000 \$ pour l'exercice financier 2008.

Pour l'exercice financier 2009, l'acquisition de biens miniers et la capitalisation de travaux d'exploration ont requis des débours de 14 843 000 \$ comparativement à 9 618 000 \$ pour l'exercice financier précédent. Cette augmentation est expliquée principalement par des travaux d'exploration plus importants effectués sur le projet Coulon.

Les dispositions de placements temporaires ont généré des liquidités de 4 918 000 \$ au cours de l'exercice financier 2009 comparativement à 5 695 000 \$ pour l'exercice financier 2008.

Suite aux problèmes de liquidités survenus au mois d'août 2007, lesquels étaient reliés à ses investissements dans les PCAA, la Société a reclassé, au cours de l'exercice financier 2008, un montant de 3 899 000 \$ de la trésorerie et des équivalents dans les placements à long terme (voir « Placements dans les papiers commerciaux adossés à des actifs »).

DONNÉES TRIMESTRIELLES

L'information présentée ci-après détaille le total des frais généraux et d'administration, les autres revenus (dépendances), 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 (dépendances)	Bénéfice net (perte nette)	Bénéfice net (perte nette) par action	
				de base	dilué(e)
	\$	\$	\$		
28-02-2010	497 000	532 000	1 101 000	0,037	0,037
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

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 liée à ces ententes. Il n'y a pas de tendances à observer à cet égard.

Quatrième trimestre

La Société a enregistré un bénéfice net de 1 101 000 \$ pour le quatrième trimestre de l'exercice financier courant, comparativement à une perte nette de 330 000 \$ pour le quatrième trimestre de l'exercice financier précédent.

Au cours du quatrième trimestre 2010, les frais généraux et d'administration ont diminué de 968 000 \$ comparativement au trimestre comparatif précédent. Cette diminution s'explique par une baisse de la rémunération à base d'actions (570 000 \$) et par des radiations importantes de propriétés minières effectuées au cours du dernier trimestre de l'exercice précédent (493 000 \$), lesquelles ont été compensées par un don de 110 000 \$ au Fonds Communic-Action au cours du dernier trimestre de l'exercice financier 2010.

En ce qui concerne les autres revenus, la hausse de 533 000 \$ est reliée principalement à une variance positive sur la vente de placements disponibles à la vente (346 000 \$) ainsi qu'à une provision pour moins-value autre que temporaire des placements disponibles à la vente de 292 000 \$, qui a été comptabilisée dans le dernier trimestre de l'exercice financier précédent, compensée par une réduction de 97 000 \$ dans les revenus d'intérêts sur les obligations détenues par la Société.

Les flux de trésorerie affectés aux des activités d'exploitation se sont élevés à 440 000 \$, soit une diminution de 615 000 \$ par rapport au quatrième trimestre de l'exercice financier 2009. L'écart s'explique principalement par un changement dans les taxes à la consommation à recevoir. Ce changement est relié à une baisse du niveau d'activités d'exploration.

Les flux de trésorerie provenant des activités de financement se sont élevés à 1 318 000 \$, soit une augmentation de 1 410 000 \$ comparativement au quatrième trimestre de l'exercice financier 2009. La Société a complété un placement privé accreditif de 1 273 000 \$ au cours du dernier trimestre de l'exercice financier 2010 (inclus dans le produit brut total de 3 849 000 \$ reçu en novembre et décembre 2009).

Les flux de trésorerie provenant des activités d'investissement se sont élevés à 6 022 000 \$, soit une augmentation de 8 372 000 \$ par rapport au quatrième trimestre de l'exercice financier 2009. Cette augmentation est reliée principalement à une variance positive de 4 802 000 \$ dans la disposition de placements temporaires et par un retour de crédit d'impôt de 3 750 000 \$ reçu en février 2010.

PLACEMENTS DANS LES PAPIERS COMMERCIAUX ADOSSÉS À DES ACTIFS

Au mois d'août 2007, le marché des PCAA 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 3 768 000 \$, mais au cours de l'exercice terminé le 28 février 2010, la Société a encaissé des montants totalisant 418 000 \$ relativement au remboursement du capital de billets dont la valeur comptable était de 134 000 \$, et a comptabilisé un gain de 284 000 \$ (néant pour l'exercice financier 2009), présenté sous la rubrique *Gain (perte) sur placements désignés comme étant détenus à des fins de transaction*.

Au 28 février 2010, la valeur nominale des billets s'élève à 3 350 000 \$ et se détaille 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)	157 000 \$
Billets reflet - actifs inadmissibles (AI)	1 707 000
	<hr/>
	1 864 000 \$

La Société a également encaissé, au cours de l'exercice, sa part estimative restante des intérêts courus sur les PCAA. Un montant de 68 000 \$ (148 000 \$ pour l'exercice financier 2009) 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 28 février 2010, 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 (« BlackRock ») 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 papiers commerciaux qui sont adossés principalement à des actifs en sous-prime aux États-Unis (AI) et de papiers commerciaux adossés exclusivement à des actifs traditionnels titrisés (AT). 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 de 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 papiers commerciaux 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 « A ». Aux fins de l'estimation des flux de trésorerie futurs, la Société a utilisé comme hypothèses un taux d'escompte moyen de 14,1 %, avec une durée moyenne estimative de 6,9 années et un taux de rendement moyen des coupons estimé à 2,6 %.

Au 28 février 2010, la juste valeur des billets de la Société a été estimée à 1 345 000 \$. Suite à cette évaluation, la Société a constaté, un gain non réalisé de 550 000 \$ présenté sous la rubrique *Gain (perte) sur placements désignés comme étant détenus à des fins de transaction*. Pour l'exercice terminé le 28 février 2009, la Société a constaté une perte non réalisée de 169 000 \$ présentée sous la rubrique *Gain (perte) sur placements détenus à des fins de transaction* et une perte non réalisée de 63 000 \$ présentée sous la rubrique *Gain (perte) sur placements désignés comme étant détenus à des fins de transaction*.

Une variation de ± 1 % du taux d'escompte estimatif aurait un impact sur la juste valeur estimative des billets détenus par la Société d'environ 82 000 \$ (74 000 \$ pour l'exercice terminé le 28 février 2009).

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 s'appuie sur l'évaluation par la Société des conditions du marché au 28 février 2010, 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.

OBLIGATIONS CONTRACTUELLES

Le tableau suivant présente les engagements contractuels de la Société au 28 février 2010 :

	Engagements totaux \$	Total des engagements par période			
		Moins de 1 an \$	1 à 3 ans \$	4 à 5 ans \$	Après 5 ans \$
Dépenses d'exploration	600 000	600 000	–	–	–
Bail de location pour les bureaux administratifs	348 000	99 000	249 000	–	–
Total	948 000	699 000	249 000	–	–

ARRANGEMENT HORS BILAN

La Société n'a aucun arrangement hors bilan.

OPÉRATIONS ENTRE PARTIES APPARENTÉES

La Société a effectué les opérations suivantes avec des sociétés détenues par des administrateurs :

	Exercices financiers terminés le		
	28 février 2010 \$	28 février 2009 \$	29 février 2008 \$
Dépenses capitalisées dans des biens miniers	–	–	818 000
Honoraires de gestion	–	–	300 000
Loyer, frais de bureau et autres	215 000	257 000	706 000
Frais d'exploration généraux	–	–	202 000
	215 000	257 000	2 026 000

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.

Depuis le 1^{er} janvier 2008, tous les employés qui travaillaient exclusivement pour la Société ont été transférés sur la liste de paie de la Société. Auparavant, comme la Société n'avait aucun employé, tous les services étaient fournis à partir de sociétés de gestion détenues par des administrateurs.

Pour l'exercice financier 2008, les dépenses capitalisées dans des biens miniers et les frais d'exploration généraux étaient composées des salaires d'employés reliés à l'exploration ainsi que de leurs comptes de dépenses. Les honoraires de gestion de l'exercice financier 2008 étaient des frais administratifs basés sur les frais d'exploration encourus par la Société.

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

ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS

Le 29 mars 2010, Breakwater a mis fin à l'option d'acquisition des projets Lac Gayot et Trieste. La Société se mettra en quête de nouveaux partenaires pour poursuivre l'exploration sur ces deux projets.

Le 26 avril 2010, la Société a conclu une entente visant le placement privé de 200 000 actions ordinaires accréditatives au prix de 12,50 \$ l'action pour un produit brut de 2 500 000 \$. Le produit de ce placement servira à financer les travaux d'exploration sur les nombreux projets de la Société.

VALEUR COMPTABLE DES BIENS MINIER

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

MODE DE PRÉSENTATION

Les présents états financiers ont été préparés conformément aux PCGR du Canada. La note 22 des états financiers décrit les écarts de mesure significatifs entre les PCGR du Canada et des États-Unis, tels qu'ils s'appliquent à la Société. Les principales conventions comptables, qui ont été appliquées de façon uniforme, sont résumées comme suit.

Utilisation d'estimations

La préparation d'états financiers conformément aux PCGR du Canada exige que la direction fasse des estimations et des hypothèses ayant une incidence sur les montants d'actif et de passif portés aux états financiers. Ces mêmes estimations et hypothèses ont aussi une incidence sur la présentation des éventualités en date des états financiers, de même que sur les postes de produits et de charges des exercices. Les estimations importantes comprennent l'évaluation des crédits de droits remboursables pour perte et des crédits d'impôt remboursables relatifs aux ressources, les actifs et passifs d'impôts futurs, la possibilité de récupération des placements temporaires, des placements à long terme et des biens miniers, l'évaluation des placements temporaires, à long terme et de l'instrument financier dérivé ainsi que la juste valeur des options octroyées. Il est donc possible que les résultats réels diffèrent de ces estimations.

Placements temporaires

Les placements temporaires sont constitués principalement d'obligations, de parts de fiducie, de débentures convertibles et de placements dans des sociétés ouvertes qui ne s'inscrivent pas dans la définition de la trésorerie et des équivalents.

Les placements temporaires sont classés à titre de placements disponibles à la vente pour les obligations, les parts de fiducie et les placements en actions dans les sociétés ouvertes. Les débentures convertibles et les bons de souscription détenus par la Société sont classés à titre de placements détenus à des fins de transaction.

Instruments financiers

Les normes exigent que les actifs financiers et les passifs financiers, y compris les instruments financiers dérivés, soient initialement comptabilisés à leur juste valeur. Après la constatation initiale, l'évaluation des actifs financiers et des passifs financiers dépend de leur classement : détenus à des fins de transaction, disponibles à la vente, prêts et créances ou passifs détenus à des fins autres que de transaction.

- *Détenus à des fins de transaction* – Les actifs financiers et les passifs financiers qui doivent être classés ou désignés comme détenus à des fins de transaction sont évalués à la juste valeur, et les gains, les pertes et les coûts de transaction sont comptabilisés en résultat net au cours de la période où ils surviennent. Le chapitre 3855 permet à une entité de désigner tout instrument financier comme détenu à des fins de transaction lors de la constatation initiale ou de l'adoption de la nouvelle norme comptable si des justes valeurs fiables sont disponibles, même si cet instrument ne respecte pas autrement la définition de titre détenu à des fins de transaction.
- *Disponibles à la vente* – Les actifs financiers classés comme disponibles à la vente sont évalués à leur juste valeur. Les gains et pertes non réalisés sont constatés directement dans les autres éléments du résultat étendu, sauf les pertes de valeur autres que temporaires qui sont comptabilisées en résultat net. Lors de la décomptabilisation de l'actif financier, les gains ou pertes cumulés auparavant comptabilisés dans le cumul des autres éléments du résultat étendu sont reclassés et comptabilisés en résultat net. Les coûts de transaction sont ajoutés à la valeur comptable de l'instrument financier.

Les titres disponibles à la vente font l'objet d'un examen régulier visant à déterminer s'ils ont subi une perte de valeur autre que temporaire. Aux fins de l'évaluation de la perte de valeur, la société tient compte de plusieurs faits propres à chaque placement et de l'ensemble des facteurs qui comprennent, sans s'y limiter, une baisse importante ou prolongée de la juste valeur, des difficultés financières importantes de l'émetteur, un manquement au contrat, la possibilité croissante de faillite ou de restructuration de l'émetteur et la disparition d'un marché actif pour cet actif financier.

- *Prêts et créances* – Les actifs financiers classés comme prêts et créances sont évalués à leur coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif, qui correspond à la valeur nominale en raison de leur échéance à court terme.
- *Passifs détenus à des fins autres que de transaction* – Les passifs financiers classés comme détenus à des fins autres que de transaction sont évalués à leur coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif, qui correspond à la valeur nominale en raison de leur échéance à court terme.

Biens miniers

La Société inscrit au coût ses participations dans les biens miniers et les aires d'intérêt géologique, moins les paiements sur option reçus et autres recouvrements. Les frais d'exploration liés aux participations et aux projets sont capitalisés sur la base de blocs de claims spécifiques ou d'aires d'intérêt géologique jusqu'à ce que les biens miniers soient mis en production, vendus ou abandonnés. La valeur comptable des biens miniers fait régulièrement l'objet d'un test de dépréciation. Ces coûts seront amortis sur la durée d'exploitation des biens miniers après le début de la production ou radiés si les biens miniers sont vendus ou si les projets sont abandonnés. Les frais d'exploration généraux non liés à des biens miniers spécifiques sont imputés aux résultats dès qu'ils sont engagés.

Bien que la direction ait pris des mesures pour vérifier le droit de propriété concernant les biens miniers dans lesquels la Société détient une participation conformément aux normes de l'industrie visant la phase courante d'exploration de ces biens, ces procédures ne garantissent pas le titre de propriété à la Société. Le titre de propriété peut être assujéti à des accords antérieurs non reconnus et ne pas être conforme aux exigences en matière de réglementation.

Les biens miniers sont soumis à un test de dépréciation lors de situations indiquant une perte de valeur possible. Si c'est le cas, la direction doit déterminer si la valeur comptable du bien minier peut être recouvrée en mesurant sa juste valeur avant d'effectuer un test de recouvrabilité puisque la Société n'a pas suffisamment d'informations sur ses biens miniers pour estimer ses flux de trésorerie futurs. Lorsqu'il est établi qu'un bien minier a subi une perte de valeur, celui-ci est déprécié pour être ramené à sa juste valeur estimative.

Crédit de droits remboursable pour perte et crédit d'impôt remboursable relatif aux ressources

La Société a droit à un crédit de droits remboursable pour perte en vertu de la *Loi concernant les droits sur les mines*. Ce crédit de droits remboursable sur les frais reliés aux activités minières engagés au Québec au taux de 12 % est comptabilisé en diminution des frais engagés.

De plus, la Société a droit au crédit d'impôt remboursable relatif aux ressources pour les entreprises du secteur minier à l'égard des frais d'exploration admissibles engagés. Le crédit d'impôt remboursable relatif aux ressources pourra atteindre 38,75 %. Ce crédit d'impôt est comptabilisé en réduction des frais engagés.

Obligations liées à la mise hors service d'immobilisations

La Société suit les recommandations de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA ») pour la comptabilisation des obligations liées à la mise hors service d'immobilisations. Selon ces recommandations, la juste valeur des obligations liées à la mise hors service est inscrite à titre de passif dès que celui-ci est engagé au moyen d'une technique d'actualisation utilisant un taux sans risque ajusté en fonction de la qualité du crédit. Les soldes des actifs affectés sont augmentés de la valeur de ces obligations. Par la suite, les obligations seront désactualisées et les coûts initiaux capitalisés seront amortis sur la durée de vie des actifs affectés par cette obligation. Au 28 février 2010, la Société n'a aucune obligation liée à la mise hors service d'immobilisations.

Capital social et actions accréditives

Les actions émises conformément aux financements accréditifs et pour l'acquisition de propriétés minières sont inscrites à la juste valeur marchande. Lors de l'acquisition de biens miniers, la valeur comptable peut dépasser la valeur fiscale puisque la Société renonce aux déductions en faveur des investisseurs concernés. Les impôts futurs, découlant de l'écart entre la valeur comptable et fiscale, sont comptabilisés à titre de frais d'émission d'actions.

Les frais d'émission d'actions et les impôts futurs, découlant de l'écart entre la valeur comptable et la valeur fiscale des frais d'exploration, sont présentés en diminution du capital social.

Impôts sur les bénéfices

La Société comptabilise les impôts sur les bénéfices en utilisant la méthode du passif fiscal. Selon cette méthode, les actifs et les passifs d'impôts futurs sont établis en tenant compte des écarts temporaires déductibles ou imposables entre la valeur comptable et la valeur fiscale des actifs et des passifs, en utilisant les taux d'imposition en vigueur ou pratiquement en vigueur devant s'appliquer dans l'exercice au cours duquel les écarts doivent se résorber.

La Société établit une provision pour moins-value à l'égard des actifs d'impôts futurs si, selon les renseignements disponibles, il est plus probable qu'improbable qu'une partie ou la totalité des actifs d'impôts futurs ne sera pas matérialisée.

Régime de rémunération à base d'actions

La Société a établi un régime de rémunération à base d'actions qui est décrit à la note 13 des états financiers. Toute contrepartie reçue des participants au régime lors de l'exercice d'options est créditée au capital social. La Société comptabilise une charge de rémunération pour toutes formes de rémunérations à base d'actions consenties aux salariés et aux non-salariés, incluant les options d'achat d'actions, au moyen d'une méthode fondée sur la juste valeur.

NOUVELLES NORMES COMPTABLES

En juin 2009, le Conseil des normes comptables du Canada (« CNC ») a publié un amendement du chapitre 3862 du Manuel de l'ICCA, intitulé Instruments financiers — Informations à fournir, pour inclure de nouvelles obligations d'information sur l'établissement de la juste valeur des instruments financiers et pour accroître les obligations d'information sur le risque de liquidité. Ces modifications s'appliquent aux états financiers annuels pour l'exercice terminé le 28 février 2010 de la Société. Puisque ces amendements visent uniquement les obligations de divulgation, leur adoption n'a pas eu d'incidence significative sur les états financiers de la Société. Les nouvelles informations requises ont été fournies à la note 7 des états financiers.

En juin 2009, le CNC a publié un amendement du chapitre 3855 du Manuel de l'ICCA, intitulé Instruments financiers - Comptabilisation et évaluation, pour spécifier les circonstances d'un renversement de perte de valeur d'un actif financier disponible à la vente. Ces modifications s'appliquent aux états financiers annuels pour les exercices commençant le ou après le 1^{er} novembre 2008. L'adoption de cette modification n'a pas eu d'incidence sur les états financiers de la Société.

NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES (« IFRS »)

En février 2008, le CNC a annoncé que toutes les entreprises canadiennes ayant une obligation publique de rendre des comptes seront tenues d'appliquer les IFRS, lesquels remplaceront les PCGR du Canada pour les exercices commençant le 1^{er} janvier 2011 ou après cette date. La Société sera tenue d'appliquer les IFRS dans ses états financiers trimestriels et annuels à compter du 1^{er} mars 2011 et de retraiter ses chiffres comparatifs. Les IFRS reposent sur un cadre conceptuel semblable à celui des PCGR du Canada, mais comportent des différences importantes au chapitre de la comptabilisation, de l'évaluation et de la présentation de l'information.

La Société a développé un plan de conversion qui consiste en trois étapes et établit les activités à effectuer à chacune de ces étapes pour la durée du projet :

- Étape 1 – Diagnostic pour l'adoption des IFRS. Au cours du premier trimestre de l'exercice financier 2010, la Société a complété son diagnostic pour l'adoption des IFRS. Ce diagnostic a identifié les principales différences entre les traitements comptables appliqués par la Société selon les PCGR du Canada 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.
- Étape 2 – Évaluation et conception du plan de conversion. Au cours du dernier trimestre, la Société a pratiquement complété l'étape de l'évaluation et de la conception du plan de conversion. La Société a évalué et documenté les différences existant entre les IFRS et les PCGR du Canada en matière de comptabilisation et d'informations à fournir, le choix des conventions comptables en vertu des IFRS, y compris l'examen des options disponibles en vertu des IFRS, l'établissement des incidences liées à la conversion sur les contrôles internes, les systèmes comptables et d'autres solutions et processus d'affaires, et l'élaboration d'un programme de formation visant à aider les employés concernés aux fins de la transition et de la conformité continue aux IFRS.

- Étape 3 – Implantation. Cette phase comprendra l'implantation de tous les changements approuvés au cours de l'évaluation et de la conception du plan de conversion et se terminera par la préparation des états financiers de la Société selon les IFRS.

L'adoption des IFRS par la Société nécessitera l'application de l'IFRS 1, *Première application des Normes internationales d'information financière* (« IFRS 1 »), qui fournit aux entités des directives sur la première application des IFRS. IFRS 1 exige généralement qu'une entité applique rétrospectivement chaque IFRS en vigueur à la fin de sa première période de déclaration selon les IFRS, sous réserve d'exemptions obligatoires spécifiques et d'un nombre limité d'exemptions facultatives. Les exemptions IFRS 1 que la Société choisira à la date de transition sont les suivantes :

Immobilisations corporelles : L'émetteur a l'option de choisir la juste valeur à la date de transition en tant que coût présumé pour ses immobilisations corporelles. La Société ne se prévaudra pas de ce choix.

Instruments financiers : L'émetteur a l'option de changer la désignation de ses instruments financiers comptabilisés antérieurement lorsque certaines conditions sont respectées. La Société conservera la même classification pour ses instruments financiers.

Au 14 mai 2010, aucune différence significative de traitement comptable n'a été identifiée et la Société ne prévoit pas d'ajustements significatifs dans son bilan d'ouverture à la date de transition prévue pour le 1^{er} mars 2010. Cependant, des impacts plus significatifs sont prévus en ce qui concerne les informations à fournir dans les états financiers.

Au cours du prochain exercice financier, la Société entend compléter l'étape 2 et débiter l'étape 3. Puisque l'étape 2 n'était pas complétée au 28 février 2010, il est possible que l'on découvre d'autres impacts comptables.

La Société continuera de surveiller de près les changements apportés aux normes, incluant les projets d'industrie extractive, par l'*International Accounting Standards Board* et le CNC ainsi que les changements à la réglementation apportés par les autorités canadiennes en valeurs mobilières, lesquels pourraient avoir une incidence sur les états financiers de la Société dans les années à venir.

INFORMATION SUR LES ACTIONS EN CIRCULATION

La Société peut émettre un nombre illimité d'actions ordinaires, sans valeur nominale. Au 14 mai 2010, 29 840 142 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 14 mai 2010, 1 447 050 options d'achat d'actions étaient en circulation. Leur date d'expiration varie du 6 avril 2011 au 15 janvier 2019.

De plus, toujours au 14 mai 2010, 26 635 bons de souscription étaient en circulation et les dates d'expiration varient du 19 novembre 2011 au 10 décembre 2011.

FACTEURS DE RISQUE ET INCERTITUDES RELIÉS AUX INSTRUMENTS FINANCIERS

Risques financiers

De par ses activités, la Société est exposée à divers risques financiers comme le risque de crédit, le risque de liquidité et le risque de marché.

Risque de crédit

Le risque de crédit lié aux placements temporaires provient principalement d'une éventuelle incapacité de l'émetteur de titres à respecter ses engagements. La Société minimise son exposition au risque lié à l'émetteur en n'investissant que dans des produits bénéficiant d'une cote de crédit de haute qualité. Elle s'assure également d'avoir une bonne diversification de ses placements. De plus, la Société tente de minimiser son risque en ne concluant des contrats qu'avec des banques canadiennes et leurs filiales. L'exposition à ces risques est étroitement surveillée et contenue dans les limites dictées par la politique de placement de la Société. La Société réexamine sa politique de façon régulière.

Le risque de crédit lié aux autres sommes à recevoir provient principalement d'une éventuelle incapacité des partenaires de la Société à assumer leurs créances. Ces sommes à recevoir proviennent de travaux d'exploration engagés sur des projets que la Société a en partenariat avec d'autres sociétés minières. La Société est d'avis que le risque de crédit lié aux sommes à recevoir de partenaires est minimal, parce qu'habituellement la Société signe des ententes avec des sociétés minières majeures.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité est le risque qu'une entité éprouve des difficultés à honorer des engagements liés à des passifs financiers. L'approche de la Société, dans la gestion des liquidités, est de s'assurer qu'elle aura suffisamment de liquidités pour rencontrer ses obligations lorsque celles-ci seront dues. Au 28 février 2010, la Société avait un solde de 16 365 000 \$ (7 633 000 \$ au 28 février 2009) en liquidités pour régler ses obligations courantes de 1 818 000 \$ (1 212 000 \$ au 28 février 2009). Toutes les obligations financières de la Société ont des modalités de paiement de moins de 30 jours et sont sujettes à des conditions d'échéance normales.

Risque de marché

Le risque de marché correspond au risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison de variations des cours du marché. Le risque de marché comprend le risque de taux d'intérêt, le risque de change et d'autres risques de prix comme le risque lié aux marchés boursiers.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt est le risque que la juste valeur des flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctue en raison des variations des taux d'intérêt du marché. La politique actuelle de la Société consiste à investir l'excès de trésorerie principalement dans des obligations et des débetures convertibles remboursables avant échéance et/ou dans des comptes portant intérêt auprès de banques canadiennes et leurs filiales.

Au 28 février 2010, l'exposition de la Société au risque de taux d'intérêt se résume comme suit :

Placements temporaires	Taux d'intérêt fixes variant de 1,05 % à 10,0 %
Autres sommes à recevoir	Sans intérêt
Instrument financier dérivé	Tel que décrit à la note 6 des états financiers
Placements à long terme	Tel que décrit à la note 5 des états financiers
Comptes créditeurs et charges	Sans intérêt

Les variations de la juste valeur des obligations disponibles à la vente sont comptabilisées dans les autres éléments du résultat étendu. En ce qui concerne les obligations disponibles à la vente de la Société, une variation de ± 1 % des taux d'intérêt, qui se serait produite le 28 février 2010, aurait eu un impact approximatif de 191 000 \$ (152 000 \$ pour l'exercice financier 2009) après impôts sur les autres éléments du résultat étendu.

Risque de change

La devise courante utilisée par la Société est le dollar canadien et la majorité des achats sont effectués en dollars canadiens. Depuis le 1er avril 2009, la Société reçoit des avances de paiements de 100 000 \$US par mois sur la redevance que la Société détient sur le gisement Éléonore. La Société détient des sommes en devises étrangères dans un compte d'une banque canadienne à charte au 28 février 2010, mais le risque est minimisé car le solde de ce compte n'est pas significatif pour la Société. Il en résulte une faible exposition au risque de taux de change.

Risque lié aux marchés boursiers

Le risque lié aux marchés boursiers est le risque que la juste valeur d'un instrument financier varie en raison des fluctuations des marchés boursiers.

Les variations de la juste valeur des parts de fiducie et des actions disponibles à la vente sont comptabilisées dans les autres éléments du résultat étendu. En ce qui concerne les parts de fiducie et les actions disponibles à la vente de la Société, une variation de ± 10 % du cours des marchés, qui se serait produite le 28 février 2010, aurait eu un impact approximatif de 420 000 \$ (350 000 \$ pour l'exercice financier 2009) après impôts sur les autres éléments du résultat étendu.

Les variations de la juste valeur des débetures convertibles détenues à des fins de transaction sont comptabilisées à l'état des résultats. La juste valeur des débetures convertibles sera impactée beaucoup plus par le cours des marchés boursiers que par une variation des taux d'intérêt. Une variation de ± 10 % du cours des marchés, qui se serait produite le 28 février 2010, aurait eu un impact approximatif maximal de 190 000 \$ (135 000 \$ pour l'exercice financier 2009) après impôts sur l'état des résultats.

Autres informations

Au 28 février 2010, les pertes brutes non réalisées sur les titres disponibles à la vente s'élevaient à 199 000 \$ (1 321 000 \$ au 28 février 2009). De cette somme, un montant de 6 000 \$ (138 000 \$ au 28 février 2009) est lié aux obligations et aux variations des taux d'intérêt du marché, et non la détérioration de la solvabilité des émetteurs. Le solde de 193 000 \$ (1 183 000 au 28 février 2009) est lié aux actions ordinaires et aux parts de fiducie qui est principalement attribuable à la fluctuation des prix du marché. La Société a la capacité et l'intention de détenir ces titres pendant une période suffisante afin de permettre tout recouvrement de leur juste valeur. Elle a conclu que les pertes brutes non réalisées étaient temporaires.

Le produit d'intérêt total pour les actifs financiers n'étant pas classés comme étant détenus à des fins de transaction est de 544 000 \$ (778 000 \$ pour l'exercice financier 2009).

AUTRES FACTEURS DE RISQUES ET INCERTITUDES

Risques d'exploration

La Société est considérée comme une société d'exploration. 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.

Risques relatifs aux titres de propriété

Bien que la Société ait pris des mesures pour vérifier le droit de propriété concernant les biens miniers dans lesquels elle détient une participation conformément aux normes de l'industrie visant la phase courante d'exploration de ces biens, ces procédures ne garantissent pas le titre de propriété à la Société. Le titre de propriété peut être assujéti à des accords antérieurs non reconnus et ne pas être conforme aux exigences en matière de réglementation.

Personnel clé

Le succès de la Société est lié à la capacité d'attirer et de conserver un personnel qualifié. La concurrence à cet égard est très vive et le succès de la Société repose en grande partie sur les hauts dirigeants et le personnel qualifié en géologie. L'incapacité à recruter du personnel qualifié et la perte d'employés clés pourraient compromettre le rythme et le succès des opérations.

Risques environnementaux

La Société est exposée à différents incidents environnementaux qui peuvent survenir lors des travaux d'exploration. La Société maintient un programme de gestion des risques environnementaux qui comprend des plans et des pratiques opérationnelles.

CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Il incombe à la direction de la Société d'établir et de maintenir un contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière. Le contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société vise à fournir une assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été préparés, aux fins de la publication de l'information financière, conformément aux PCGR.

Le contrôle interne de la Société à l'égard de l'information financière comprend des politiques et des procédures qui (i) concernent la tenue de dossiers raisonnablement détaillés qui donnent une image fidèle et exacte des opérations et des cessions visant les actifs de la Société; (ii) fournissent une assurance raisonnable que les opérations sont enregistrées comme il se doit pour permettre la préparation des états financiers conformément aux PCGR et que les encaissements et décaissements ne sont faits qu'avec l'autorisation de la direction et du conseil d'administration de la Société; et (iii) fournissent une assurance raisonnable que toute acquisition, utilisation ou cession non autorisée des actifs de la Société qui pourrait avoir une incidence importante sur les états financiers sera évitée ou décelée à temps.

Étant donné ses limites inhérentes, le contrôle interne à l'égard de l'information financière peut ne pas prévenir ou déceler des inexactitudes. En outre, toute projection quant à l'évaluation de l'efficacité dans des périodes subséquentes est assujéti au risque que les contrôles deviennent inadéquats en raison de changements dans les conditions ou que le degré de conformité aux politiques ou aux procédures se détériore.

La direction a évalué l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société selon les critères établis dans le rapport *Internal Control – Integrated Framework* publié par le *Committee of Sponsoring Organizations* (COSO) de la Commission Treadway.

La direction a conclu qu'au 28 février 2010, le contrôle interne à l'égard de l'information financière était efficace.

L'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière de la Société au 28 février 2010 a été vérifiée par PricewaterhouseCoopers s.l.c., vérificateurs indépendants, tel que le stipule leur rapport ci-inclus.

MODIFICATION DU CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Au cours de l'exercice financier 2010, la Société a modifié un contrôle interne à l'égard de l'information financière afin d'éliminer la faiblesse importante découverte suite à une revue des états financiers de l'exercice financier 2008 effectuée par la *US Securities and Exchange Commission*. Plus particulièrement, un nouveau contrôle sur la préparation de la note sur le rapprochement avec les PCGR des États-Unis a été mis en place afin de s'assurer d'éliminer la faiblesse importante à l'égard de l'information financière. Pour chacun des items importants inclus dans les états financiers, la Société compare les PCGR du Canada avec ceux des États-Unis afin d'identifier les différences potentielles.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES EN MATIÈRE DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION

Sous la supervision et avec la participation de la direction de la Société, incluant le chef de la direction et le chef des services financiers, nous avons évalué l'efficacité des contrôles et procédures en matière de communication de l'information financière au 28 février 2010.

Au 28 février 2010, la direction a conclu que les contrôles et procédures en matière de communication de l'information étaient efficaces.

INFORMATION ADDITIONNELLE ET PUBLICATION CONTINUE DE L'INFORMATION

Ce rapport de gestion a été préparé en date du 14 mai 2010. La Société fournit 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 Gaumond

Président et chef de la direction

(s) Robin Villeneuve

Chef des services financiers