



(une société d'exploration / an exploration corporation)

## DEUXIÈME TRIMESTRE SECOND QUARTER 2012

### RAPPORT DE GESTION

POUR LA PÉRIODE DE TROIS MOIS TERMINÉE LE 31  
JANVIER 2012

Ce rapport de gestion doit être lu en parallèle avec les états financiers intermédiaires condensés non audités de la Société pour la période de trois mois terminée le 31 janvier 2012 ainsi que les états financiers audités de la Société pour l'exercice terminé le 31 juillet 2011, incluant les notes afférentes. La Société établit ses états conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada tels qu'ils sont énoncés dans le Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (le « **Manuel de l'ICCA** »). En 2010, le Manuel de l'ICCA a été remanié pour y inclure les Normes internationales (les « **IFRS** ») et il exige que les entreprises ayant une obligation d'information du public appliquent ces normes pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. La Société a donc commencé, à la faveur de ses états financiers intermédiaires 2012, à présenter son information conformément à ce référentiel comptable. Dans le présent rapport de gestion, les « **PCGR du Canada** » s'entendent des PCGR du Canada avant l'adoption des IFRS. Les états financiers intermédiaires condensés non audités pour la période de trois mois terminée le 31 janvier 2012 ont été préparés conformément aux IFRS applicables pour l'établissement des états financiers intermédiaires, notamment IAS 34 et IFRS 1, incluant les chiffres comparatifs. Sauf si indiqué autrement, tous les montants dans ce rapport de gestion sont en dollars canadiens. Les états financiers audités ont été établis conformément aux PCGR du Canada. La direction est responsable de préparer les états financiers et autre information financière de la Société incluse dans ce rapport.

Le conseil d'administration est responsable de s'assurer que la direction assume ses responsabilités à l'égard de la communication de l'information financière. Pour ce faire, le conseil a nommé un comité d'audit composé de trois administrateurs dont deux sont indépendant et ne sont pas des membres de la direction. Le comité et la direction se réunissent pour discuter des résultats d'opération de la Société et de la situation financière avant d'émettre des recommandations et de présenter les états financiers au conseil d'administration pour son étude et approbation pour émission aux actionnaires. À la recommandation du comité d'audit, le conseil d'administration a approuvé les états financiers de la Société.

### Date

Ce rapport de gestion a été rédigé le 30 mars 2012.

### MANAGEMENT'S DISCUSSION & ANALYSIS

FOR THE THREE-MONTH PERIOD ENDED JANUARY 31,  
2012

This management & analysis report should be read in conjunction with the unaudited condensed interim financial statements for the three-month period ended January 31, 2012 and the Corporation's audited financial statements for the year ended July 31, 2011 and the related notes thereto. The Corporation prepares its financial statements in accordance with Canadian generally accepted accounting principles as set out in the Handbook of the Canadian Institute of Chartered Accountants ("**CICA Handbook**"). In 2010, the CICA Handbook was revised to incorporate International Financial Reporting Standards ("**IFRS**"), and require publicly accountable enterprises to apply such standards effective for years beginning on or after January 1, 2011. Accordingly, the Corporation has commenced reporting on this basis in the unaudited condensed interim financial statements 2012. In this MD&A, the term "**Canadian GAAP**" refers to Canadian generally accepted accounting principles before the adoption of IFRS. The unaudited condensed interim financial statements for the three months ended January 31, 2012 have been prepared in accordance with IFRS applicable to the preparation of interim financial statements, including IAS 34 and IFRS 1, including comparative figures. The audited financial statements have been prepared in accordance with Canadian GAAP. Unless otherwise indicated, all amounts in this MD&A are in Canadian dollars. Management is responsible for the preparation of the financial statements and other financial information relating to the Corporation included in this report.

The Board of Directors is responsible for ensuring that management fulfills its responsibilities for financial reporting. In furtherance of the foregoing, the Board has appointed an Audit Committee composed of three directors which two of them are independent and not members of management. The Committee meets with management in order to discuss results of operations and the financial condition of the Corporation prior to making recommendations and submitting the financial statements to the Board of Directors for its consideration and approval for issuance to shareholders. On the recommendation of the Audit Committee, the Board of Directors has approved the Corporation's financial statements.

### Date

This management's discussion and analysis was produced on, March 30, 2012.

## Description de l'entreprise

*Les Mines d'Or Visible inc.* a été constituée le 24 janvier 2007 en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*. La Société est une société d'exploration minière engagée dans l'acquisition et l'exploration de propriétés minières ayant le potentiel d'accueillir des gisements d'or.

La Société est un émetteur assujéti en Colombie-Britannique, Alberta, Saskatchewan, Manitoba, Ontario, Québec, Nouveau-Brunswick, Nouvelle-Écosse, Île-du-Prince-Édouard et Terre-Neuve. Les actions ordinaires de la Société sont inscrites à la cote de la Bourse de croissance TSX sous le symbole boursier « VGD » et sur les bourses de Francfort et Berlin en Europe sous le symbole « 3V4 ».

## Performance globale et perspective

La Société a été très active sur le terrain en 2011 et 2012 et particulièrement lors des deux derniers trimestres avec des dépenses de plus de 4 millions de dollars en exploration. La clôture d'un financement accordé de 2,875 millions de dollars en novembre 2011 permettra à la Société de respecter son agressif programme d'exploration dans la prolifique région de l'Abitibi.

Les projections de la Société pour 2012 demeurent positives: une situation financière respectable avec plus de 2,3 millions de dollars en banque, un programme de forage en cours, un prix de l'or se transigeant à des niveaux record et l'attente de plusieurs résultats d'échantillons provenant des laboratoires d'analyse.

## Propriétés et travaux d'exploration réalisés

### Propriété Rapide Elliot (100%)

Des travaux pour un montant de 93 143 \$ ont été effectués pour l'année 2011 mais aucun travail n'est prévu pour 2012 sur la propriété et la Société est activement à la recherche d'un partenaire.

### Propriété Hazeur (100%)

La propriété se compose de 171 titres miniers dans le canton de Chibougamau. Les travaux d'exploration antérieurs comprennent principalement onze trous de forage, de la prospection, quatre zones de décapage et de l'échantillonnage par rainurage. La dernière compilation qui a été effectuée sur la propriété a permis de circonscrire quelques cibles de forages. Un programme de forage de 300 mètres est prévu pour l'année 2012.

### Propriété Stadacona (100%)

Des travaux pour un montant de 68 332 \$ ont été effectués pour l'année 2011 et 118 340 \$ pour les deux premiers trimestres de 2012. En avril 2011, la Société a annoncé que la première estimation des ressources NI-43-101 a indiqué 163 800 onces d'or présumées. Environ 65 000 mètres de forage, à savoir 264 trous ont été faits sur la propriété jusqu'à maintenant. Un programme d'exploration de dix-sept trous sur la partie Est de la propriété a débuté en 2011. Deux trous pour un total de 732 mètres ont été forés. Pour des raisons de logistique, la continuité du programme de forage a été reportée en 2012. Aucun résultat économique n'a été obtenu avec ces deux premiers trous.

## Description of the business

*Visible Gold Mines Inc.*, was incorporated on January 24, 2007 under the *Canada Business Companies Act*. The Corporation is a mining exploration Corporation involved in the acquisition and exploration of mineral properties with prospects for hosting gold mineral deposits.

The Corporation is a reporting issuer in British Columbia, Alberta, Saskatchewan, Manitoba, Ontario, Québec, New Brunswick, Nova Scotia, Prince Edward Island and Newfoundland and its common shares are listed for trading on the TSX Venture Exchange under the symbol "VGD" and on the Frankfurt and Berlin Exchanges in Europe under the symbol "3V4".

## Overall performance and perspective

The Corporation has been very active in term of exploration in 2011 and 2012 and more particularly in the last two quarter with exploration expenses exceeding 4 million dollars. The closing of a flow-through financing in November 2011 will allow the Corporation to respect its aggressive exploration schedule in the prolific Abitibi region.

The Corporation's projections for 2012 remain positive: a respectable financial position with over 2.3 million dollars in the bank, a drilling program underway, gold price trading at record levels and anxiously waiting for several sample assays from the laboratories.

## Properties and exploration work

### Rapide Elliot Property (100%)

Work for an amount of \$93,143 was made during year 2011 but no work is planned on the property for 2012. The Corporation is actively searching for a potential joint venture partner.

### Hazeur Property (100%)

The property is comprised of 171 mining claims in the Chibougamau Township. Previous exploration work include mostly eleven diamond drill holes, prospecting, four stripping zones and sampling by trenching. The last compilation done on the property helped identify some targets. A 300 metre drilling program is planned for 2012.

### Propriété Stadacona (100%)

Work for an amount of \$68,332 was made during year 2011 and \$118,340 for the first two quarters of 2012. In April 2011, the Corporation announced that the first NI-43-101 resource estimate for its Stadacona-East property has outlined 163,800 inferred ounces of gold. Approximately 65,000 metres of drilling, namely 264 holes, were made on the property until now. A seventeen holes exploration program has started in 2011 on the East part of the property. Two holes for a total of 732 metres have been drilled. For logistic reasons, the continuity of the drilling program has been postponed in 2012. No economic results were obtained from the first two holes.

#### **Propriété Disson (100%)**

Des travaux pour un montant de 461 864 \$ ont été effectués pour l'année 2011 et 1 196 465 \$ pour les deux premiers trimestres de 2012. Cette propriété se compose de 139 titres miniers dans le canton de Disson. La désignation a été effectuée sur la base de modèle géologique connu dans le secteur de Cadillac. Un programme de prospection a été effectué à l'automne 2010 et en 2011 ainsi qu'un important levé géophysique au sol associé avec plus de 195 kilomètres de coupe de ligne. Des levés géophysique MAG de 127 kilomètres, EMH de 106 kilomètres et 45 kilomètres de levé PP ont permis d'identifier plusieurs cibles de forage. Un programme de forage de sept trous totalisant 2 500 mètres s'est terminé en décembre 2011. Bien que plusieurs intersections variant de 10 à 20 mètres de longueur de roches de type sulfure massif ont été interceptées, aucun résultat économique n'a été obtenu.

#### **Propriété Silidor (100%)**

Des travaux pour un montant de 1 433 242 \$ ont été effectués pour l'année 2011 et 152 015 \$ pour les deux premiers trimestres de 2012. Deux campagnes de forage au diamant totalisant 33 trous totalisant 8 600 mètres de forages ont été complétées. Étant donné la largeur non-économique du système de veines de quartz en place, la Société investira, à court terme, de l'énergie sur d'autres portions de la propriété.

#### **Propriété Capricorne (40%)**

La Société peut acquérir un intérêt de 40% dans la propriété Capricorne qui est contigu à sa propriété Silidor, située au Québec. La propriété se compose de 18 titres miniers. En contrepartie, la Société a payé 30 000 \$ en espèces. La Société est présentement en discussion avec le partenaire Marshall Minerals afin de définir un budget d'exploration pour l'année 2012. Peu de travaux ont été effectués pour l'année 2011 et aucun pour les deux premiers trimestres de 2012.

#### **Propriété Cadillac Break (option 60%)**

En décembre 2010, la Société a signé une entente d'option pour acquérir 60% d'intérêt dans 215 des 228 titres miniers de la société Cadillac Mining de son projet Break, couvrant approximativement 7 423 hectares, dans les cantons de Rouyn, de Beauchastel et de Dasserat, situés à l'ouest de Rouyn-Noranda, Québec. Selon cette option, la Société peut acquérir 60% d'intérêt indivis dans le projet Break sur une période de quatre ans en complétant des dépenses d'exploration totalisant 4,2\$ millions, en émettant un total de 500 000 actions ordinaires de la Société à Cadillac Mining, et en payant 100 000\$ comptant. Les deux paiements initiaux de 25 000 \$ ainsi que l'émission de 200 000 actions ordinaires ont été remis à Cadillac Mining. De plus, la Société s'est irrévocablement engagée à dépenser 500 000 \$ durant la première année d'option. Des travaux pour un montant de 1 659 894 \$ ont été effectués pour l'année 2011 et 1 328 566 \$ pour les deux premiers trimestres de 2012. Plusieurs cibles ont été identifiées et un programme de forage totalisant 15 000 mètres (26 trous) a été complété. Deux foreuses sont présentement actives; Un premier programme de 600 mètres (3 trous) est présentement en cours sur la portion appelée « Wasa East » de la propriété. Des valeurs économiques en or ont été obtenus en 2011 et nécessite quelques trous de forage pour évaluer l'orientation et le potentiel d'élargissement de la veine interceptée. Un second programme de 3 500 mètres (5 trous) est également en cours sur la portion appelée « Wasa Creek » de la propriété. Des résultats partiels du trou WC-12-01 ont été annoncés le 15 mars 2012 mais plusieurs centaines d'échantillons n'ont toujours pas été analysés par le laboratoire d'analyse.

#### **Disson Property (100%)**

Work for an amount of \$461,864 was made during year 2011 and \$1,196,465 for the first two quarters of 2012. The property is comprised of 139 mining claims in the Disson Township. The stacking has been executed based on the well-known Cadillac geological model. A prospection program was conducted during fall 2010 and followed by a ground geophysical survey in 2011. Those surveys MAG (127 km), EMH (106 km) and IP (45 km) have generated numerous targets. A seven holes drilling program totalling 2,500 metres was completed in December 2011. Although many 10 to 20-metre massive sulphide sections have been intersected, no significant gold values have been returned.

#### **Silidor Property (100%)**

Work for an amount of \$1,433,242 was made during year 2011 and \$152,015 for the first two quarters of 2012. Two diamond drilling campaigns have been completed on the property. A total of 33 holes representing 8,600 metres have been drilled. Given the fact that the width of the quartz-vein system in place is sub economic at the moment, the Corporation will focus its energy on other portions of the property.

#### **Capricorne Property (40%)**

The Corporation can acquire a 40% interest in the Capricorne property adjacent to its Silidor property, located in Québec. The property is comprised of 18 mining claims. In consideration, the Corporation paid \$30,000 in cash. The Corporation is actually in discussion with its partner Marshall Minerals to define an exploration budget for 2012. Few works was made during year 2011 and none for the first two quarters of 2012.

#### **Cadillac Break Property (option 60%)**

In December 2010, the Corporation has entered into an option agreement to earn a 60% interest in 215 of Cadillac Mining's 228 claims in its Break Project, covering approximately 7,423 hectares, in Rouyn, Beauchastel and Dasserat Townships, located west of Rouyn-Noranda, Québec. Under the Option, the Corporation may earn a 60% undivided interest in the Break Project over a period of four years by completing aggregate exploration expenditures of \$4.2 million, issuing an aggregate 500,000 common shares of the Corporation to Cadillac Mining, and paying Cadillac Mining a total of \$100,000 cash. The first two payments of \$25,000 cash and 200,000 common shares were issued to Cadillac. In addition, the Corporation has irrevocably committed to expend \$500,000 in the first year of the Option. Work for an amount of \$1,659,894 was made during year 2011 and \$1,328,566 for the first two quarters of 2012. Numerous drilling targets have been identified and a twenty-six holes drilling program totaling over 15,000 metres has been completed. Two drill rigs are currently running on two different portions of the Cadillac Break project. Gold economic value have been obtained from the Wasa East project in 2011 and a 600 metres drilling program (3 holes) is actually underway to test the width and orientation of the intercepted vein. A second drilling program of five holes (3,500 metres) is currently in progress on the so called "Wasa-Creek" portion of the property. Partial assays results from the first hole WC-12-01 have been reported on March 15<sup>th</sup>, 2012 and hundreds of samples are still at the laboratory for assaying.

### Propriété Joutel (option 50%)

En mars 2011, la Société a conclu une entente d'option avec Agnico-Eagle en vertu de laquelle Les Mines d'Or Visible peut acquérir un intérêt indivis de 50% dans la propriété Joutel composé d'un bail minier et 477 titres miniers situé à 150 km au nord de Rouyn-Noranda dans le nord-ouest du Québec. Afin d'acquérir sa participation de 50%, Les Mines d'Or Visible doit engager 5 millions de dollars en dépenses d'exploration sur la propriété sur une période de cinq ans et comprend un engagement ferme de 500 000 \$ au cours de la première année de la convention d'option et 750 000 \$ au cours de la seconde année.

Des travaux pour un montant de 18 295 \$ ont été effectués pour l'année 2011 et 1 317 052 \$ pour les deux premiers trimestres de 2012. Un programme d'exploration de 6 016 mètres a été effectué pour un total de 10 trous de forage. Les Mines d'Or Visible est l'opérateur de ce projet qui comprend 800 kilomètres carrés. Le grand territoire de la propriété comprend les anciens dépôts Eagle Ouest et Telbel qui ont produit 1,1 million d'onces d'or combinée à une teneur de 6,0 g / t de 1974 à 1993. Environ 300 000 onces d'argent ont également été récupérés à une teneur de 1,8 g / t (référence: Agnico-Eagle Mines Ltd, 2011). Suite aux valeurs en or obtenues sur le trou JO-11-03 en 2011, un programme de forage supplémentaire sera nécessaire. La Société est présentement dans sa phase de planification et les détails du programme seront communiqués dès que disponibles.

### RÉSUMÉ DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS (non audités)

#### SUMMARY OF QUARTERLY RESULTS (unaudited)

Trimestre Quarter	Revenu total Total revenue	Bénéfice net (perte nette) Net Income (Net loss)	Bénéfice net (perte nette) par action Net income (Loss) per share
	\$	\$	\$
Avril 2010 / April 2010 <sup>(1)</sup>	484	(124 340)	(0,00)
Juillet 2010 / July 2010 <sup>(1)</sup>	924	(137 562)	(0,01)
Octobre 2010 / October 2010	1 762	(194 772)	(0,01)
Janvier 2011 / January 2011	12 117	(1 666 171)	(0,04)
Avril 2011 / April 2011	12 498	(655 858)	(0,01)
Juillet 2011 / July 2011	19 080	111 635	0,00
Octobre 2011 / October 2011	14 024	(327 839)	(0,01)
Janvier 2012 / January 2012	6 658	(316 377)	(0,01)

(1) L'information pour 2010 est présentée conformément aux PCGR du Canada et n'était pas requise d'être réitérée aux IFRS.

### Résultats d'exploitation

Étant donné que la Société ne génère pas ou peu de revenu, la variation des résultats par trimestre ne peut s'expliquer par les conditions du marché. Au cours de la période de trois mois terminée le 31 janvier 2012, la Société a enregistré une perte nette de 316 377 \$ (comprenant un montant de (3 708) \$ d'impôts futurs) comparativement à une perte nette de 1 666 171 \$ (comprenant un montant de 582 878 \$ d'impôts futurs) pour la même période en 2011. Le total des dépenses d'opération du trimestre se terminant le 31 janvier 2012 s'est élevé à 326 743 \$ comparativement à 1 089 486 \$ pour le trimestre se terminant le 31 janvier 2011. Cet écart s'explique en majeure partie par les honoraires de consultants qui se sont élevés à 195 850 \$ pour le trimestre se terminant le 31 janvier 2012 contre 892 576 \$ pour le trimestre se terminant le 31 janvier 2011. Ces honoraires comprennent une rémunération à base d'actions de 87 750 \$ pour le trimestre terminé le 31 janvier 2012 comparativement à 761 560 \$ pour le même trimestre en 2011.

### Joutel Property (option 50%)

In March 2011, the Corporation has entered into an Option Agreement with Agnico-Eagle under which Visible Gold Mines can acquire a 50% undivided interest in the Joutel property comprised of one mining lease and 477 mining claims located 150 km north of Rouyn-Noranda, northwestern Québec. In order to acquire its 50% interest in Joutel, Visible Gold Mines must incur \$5 million in exploration expenditures on the property over a period of five years which includes a firm commitment of \$500,000 during the first year of the Option Agreement and \$750,000 during the second year.

Work for an amount of \$18,295 was made during year 2011 and \$1,317,052 for the first two quarters of 2012. A 6,016 metres drilling program (ten holes) has been completed. Visible Gold Mines is the operator of this project which comprises 800-square kilometres. The large land package includes the former Eagle Ouest and Telbel deposits which produced a combined 1.1 million ounces of gold at a grade of 6.0 g/t from 1974 to 1993. Approximately 300,000 ounces of silver were also recovered at a grade of 1.8 g/t (reference: Agnico-Eagle Mines Ltd, 2011). Some gold values were obtained from the hole JO-11-03 in 2011 and will require a second drilling program on the project. We are currently planning the program and details will be communicated as soon as available.

(1) Information for 2010 is presented in accordance with Canadian GAAP and was not required to be restated to IFRS.

### Operation results

As the Corporation does not generate significant revenue, variations in quarterly results cannot be explained by market conditions. For the quarter ending January 31, 2012, the Corporation recorded a net loss of \$316,377 (which includes an amount of \$(3 708) in future income taxes) in comparison of a net loss of \$1,666,171 (which includes an amount of \$582,878 in future income taxes) for the same period in 2011. The total amount of operating expenses for the quarter ended January 31, 2012 were \$326,743 against \$1,089,486 for the quarter ended January 31, 2011. This difference partly explained by consulting fees for the quarter ended January 31, 2012 which amounted to \$195,850 against \$892,576 for the quarter ended January 31, 2011. Those fees include a share-based compensation of \$87,750 for the quarter ended January 31, 2012 against \$761,560 for the same quarter in 2011.

Les frais de bureau et frais généraux se sont élevés à 12 191 \$ pour le trimestre se terminant le 31 janvier 2012 (trimestre se terminant le 31 janvier 2011: 10 115 \$). Les frais de conférences et promotion du trimestre se terminant le 31 janvier 2012 se sont élevés à 53 303 \$ (trimestre se terminant le 31 janvier 2011: 139 735 \$).

Les autres dépenses d'opération du trimestre se terminant le 31 janvier 2012 sont principalement composées d'honoraires professionnels de 42 538 \$ contre 31 106 \$ pour le trimestre se terminant le 31 janvier 2011. Des frais d'exploration de 3 937 \$ ont été passés en dépenses pour la période de trois mois terminée le 31 janvier 2012 contre aucun montant pour la même période en 2011. Les autres postes de dépenses ont été relativement stables.

Des revenus de 6 658 \$ ont été enregistrés au trimestre se terminant le 31 janvier 2012 comparativement à 12 117 \$ pour le trimestre se terminant le 31 janvier 2011 et proviennent d'intérêts sur les liquidités. Aucune perte sur cession de titres négociables n'a été enregistrée pour le trimestre se terminant le 31 janvier 2012 comparativement à une perte de 5 924 \$ pour le trimestre se terminant le 31 janvier 2011.

### **Situation de trésorerie et sources de financement**

La Société n'est pas en production commerciale sur aucune de ses propriétés et par conséquent, ne génère aucun revenu de ses opérations mais reçoit des intérêts de ses liquidités. La Société finance principalement ses activités par l'émission de capital-actions sur le marché des capitaux.

L'exercice de 23 797 079 bons de souscription et options à des courtiers en circulation en date du rapport de gestion représente un financement potentiel de 12 862 665 \$. Ces bons de souscription et options à des courtiers expirent entre 22 octobre 2012 et le 22 mai 2013.

L'exercice des 5 090 000 options d'achat d'actions en circulation en date du rapport de gestion représente un financement potentiel supplémentaire de 1 892 550 \$. Ces options expirent entre le 23 août 2012 et le 24 janvier 2022 et ont un prix d'exercice variant entre 0,15 \$ et 0,62 \$.

Au 31 janvier 2012, la valeur des titres négociables s'élevait à 650 000 \$.

Au 31 janvier 2012, la Société possédait une trésorerie et équivalents de trésorerie de 2 364 006 \$ (5 055 985 \$ au 31 juillet 2011) incluant un montant de 1 973 116 \$ (2 673 657 \$ au 31 juillet 2011) réservé pour des frais d'exploration. De plus, la Société devrait recevoir son crédit à l'exploration de 1 325 730 \$ dans les prochains mois. Le fonds de roulement de la Société au 31 janvier 2012 s'élève à 4 155 164 \$ (6 181 257 \$ au 31 juillet 2011). La situation de trésorerie de la Société en date du rapport de gestion est confortable et la Société est d'avis qu'elle possède les liquidités nécessaires à ses activités pour les 12 prochains mois. Par contre, la Société pourrait entrevoir la possibilité de retourner en financement si elle décide, à la suite de certaines circonstances, de dépenser des montants plus importants sur une ou plusieurs propriétés, ou si elle envisagerait une acquisition majeure.

### **Arrangements hors bilan**

Aucun.

The office and general expenses were \$12,191 for the quarter ended January 31, 2012 (quarter ended January 31, 2011: \$10,115). Advertisement and promotion fees were \$53,303 for the quarter ended January 31, 2012 (quarter ended January 31, 2011: \$139,735).

The other operating expenses for the quarter ended January 31, 2012 are mostly professional fees of \$42,538 against \$31,106 for the quarter ended January 31, 2011. Exploration expenses of \$3,937 were registered for the three-month period ended January 31, 2012 against no amount for the same period in 2011. Other expenses items were relatively stable.

Revenues of \$6,658 were recorded for the quarter ended January 31, 2012 against \$12,117 for the quarter ended January 31, 2011 and are from interests on liquidities. No loss on disposal of marketable securities was recorded for the quarter ended January 31, 2012 against a loss of \$5,924 for the quarter ended January 31, 2011.

### **Cash flow and financing sources**

The Corporation is not in commercial production on any of its resource properties and consequently does not generate any revenue from its operations but receives interest from its liquidity. The Corporation usually funds its activities by issuing common shares on the financial market.

The exercise of 23,797,079 common share purchase warrants and broker options outstanding at the date of this management's discussion and analysis represent a potential financing of \$12,862,665. These warrants and broker options expire between October 22, 2012 and May 22, 2013.

The exercise of the 5,090,000 stock options outstanding at the date of this management's discussion and analysis represent an added potential financing of \$1,982,550. These options expire between August 23, 2012, and January 24, 2022 with an exercise price varying from \$0.15 to \$0.62.

On January 31, 2012, the value of marketable securities amounted \$650,000.

As at January 31, 2012, the Corporation had \$2,364,006 in cash or cash equivalents (\$5,055,985 as at July 31, 2011) including an amount of \$1,973,116 (\$2,673,657 as at July 31, 2011) reserved for exploration expenses. In addition, the Corporation should receive its exploration credit of \$1,325,730 in the coming months. The working capital of the Corporation as at January 31, 2011 is at \$4,115,164 (\$6,181,257 as at July 31, 2011). The Corporation's cash position in date of this MD&A is comfortable and the Corporation believes it has the necessary resources to maintain its activities for the next 12 months. However, the Corporation could decide to get more financing should it invest in major work and spend more than originally planned on one or more properties or in the case of a major acquisition.

### **Off-balance Sheet Arrangement**

None.

## Opérations entre apparentés

La Société est apparentée à des sociétés étant donné qu'elles ont en communs certains administrateurs et dirigeants. Les opérations avec ces sociétés apparentées se limitent à la répartition de certaines dépenses d'administration. Au cours du trimestre se terminant le 31 janvier 2012, la Société a été facturée par ces sociétés pour des montants de 4 500 \$ (trimestre se terminant le 31 janvier 2011 : 4 500 \$) de loyer, 21 000 \$ (trimestre se terminant le 31 janvier 2011 : 21 000 \$) d'honoraires de gestion et 58 100 \$ (trimestre se terminant le 31 janvier 2011 : 41 020 \$) d'honoraires de consultants pour des services administratifs.

Ces opérations ont été conclues dans le cours normal des activités et ont été mesurées à la valeur d'échange, soit la valeur établie et acceptée par les parties.

## Opérations projetées

La Société ne prévoit pas, pour le moment, la cession ou l'acquisition d'actifs miniers importants.

## Estimations comptables importantes

Pour dresser des états financiers conformément aux IFRS, la direction de la Société doit faire des estimations et poser des hypothèses qui ont une incidence sur les montants présentés dans les états financiers et les notes y afférentes. Les estimations comptables importantes de la Société sont publiées et décrites dans les états financiers intermédiaires condensés non audités pour la période de trois mois terminée le 31 janvier 2012.

## Normes internationales d'information financière

Effectif au 1<sup>er</sup> janvier 2011, les sociétés canadiennes listées publiquement doivent préparer leurs états financiers selon les IFRS pour les périodes intermédiaires et annuelles. Vu les exigences liées pour présenter l'information financière comparative, la date de transition effective est le 1<sup>er</sup> août 2010. La période de trois mois terminée le 31 janvier 2012 est le deuxième trimestre préparé selon les IFRS par la Société.

L'équipe de projet pour les IFRS a complété la mise en œuvre de l'implantation. La post-implantation va se poursuivre dans les périodes à venir. Une discussion détaillée des politiques comptables selon les IFRS est incluse à la note 2 et les aspects quantitatifs sont discutés de manière plus approfondie à la note 5 des états financiers intermédiaires condensés non audités pour la période terminée le 31 octobre 2011.

Vu les différences dans les politiques comptables vis-à-vis la conversion des PCGR du Canada aux IFRS, la Société a enregistré une diminution dans le capital-actions de 164 150 \$ au 1<sup>er</sup> août 2010 avec le montant correspondant dans le Surplus d'apport, représentant l'impact des actions accréditives. Au 31 janvier 2011, la Société a enregistré une hausse du capital-actions de 123 125 \$ avec le montant correspondant dans le surplus d'apport. De plus, Une diminution du déficit de 857 800 \$, par le biais des frais d'émission, a été enregistrée avec un actif d'impôts futurs de 559 122\$. En contrepartie, une charge d'impôts futurs de 582 878 \$ a été enregistrée, avec un passif d'impôts futurs de 834 044 \$, à titre de montants correspondant. Tout cela représente aussi l'impact des actions accréditives.

## Related party transactions

The Corporation is related to corporations because certain directors of the Corporation are acting as directors and officers of these other corporations. Related party transactions are limited to certain common administrative expenses. During the quarter ended January 31, 2012, the Corporation has been invoiced by these corporations for amounts of \$4,500 (quarter ended January 31, 2011: \$4,500) for rent, \$21,000 (quarter ended January 31, 2011: \$21,000) for management fees and \$58,100 (quarter ended January 31, 2011: \$41,020) for consultant fees for administrative services.

These transactions were concluded in the normal course of operations and were measured at the exchange amount that is the amount established and accepted by the parties.

## Projected operations

The Corporation does not foresee for the moment any important acquisition or disposal of property.

## Critical accounting estimates

The preparation of financial statements in conformity with IFRS requires management to make estimates and assumptions that affect amounts reported in the financial statements and accompanying notes. There is a full disclosure and description of the Corporation's critical accounting policies and critical accounting estimates in the interim financial statements for the three months ended January 31, 2012.

## International Financial Reporting Standards

Effective January 1, 2011 Canadian publicly listed entities are required to prepare their financial statements in accordance with IFRS for interim and annual periods. Due to the requirement to present comparative financial information, the effective transition date is August 1, 2010. The three months ended January 31, 2012 is the Corporation's second quarter reporting period under IFRS.

The IFRS project team has completed the conversion implementation. Post-implementation will continue in future periods. A detailed discussion of accounting policies under IFRS is included in Note 2 and the quantitative impact of adopting IFRS is further discussed in Note 5 of the unaudited condensed interim financial statements ended October 31, 2011.

As a result of the accounting policy differences on conversion from Canadian GAAP to IFRS, the Corporation has recorded a decrease in the shareholder's equity of \$164,150 as at August 1<sup>st</sup>, 2010 with the corresponding amount in the contributed surplus, representing the impact of flow-through shares. As at January 31, 2012, the Corporation has recorded an increase in the shareholder's equity of \$123,125 with the corresponding amount in the contributed surplus. Also, a decrease in the Deficit of \$857,800, through share issuance fees, has been recorded with a future income taxes asset of \$559,122. In counterpart, a future income taxes expense of \$582,878 has been recorded, with a future income taxes liability of \$834,044 as a corresponding amount. All of this represents also the impact of flow-through shares.

L'impact net au 31 janvier 2011 se résume donc comme suit : Diminution du passif d'impôts futurs de 274 922 \$, diminution du capital-actions de 41 025 \$, augmentation du surplus d'apport de 41 025 \$ ainsi qu'une augmentation du déficit de 274 922 \$.

## **Modifications à la présentation des états financiers**

La transition aux IFRS a causée des modifications dans la présentation des états financiers, plus particulièrement dans l'état du compte de résultat et l'état des variations des capitaux propres. Il n'y a pas eu de modifications significatives dans l'état des flux de trésorerie résultant de l'implantation des IFRS.

Ce qui suit est un résumé des modifications significatives à l'état du compte de résultat de la Société :

- Dépenses par nature — L'état du compte de résultat de la Société présente les dépenses par nature. Par conséquent, les détails qui étaient reportés comme items séparés à l'état du compte de résultat ont été modifiés. Ces changements sont le reclassement dans l'état du compte de résultat et il n'y a donc aucun impact net découlant de ces modifications.

## **Contrôles et procédures**

La transition aux IFRS n'a pas d'impact significatif sur le contrôle interne de la Société (incluant les systèmes de technologie de l'information), ni sur les processus comptables. Toutefois, l'étendue des changements dans le cadre comptable a amené la Société à mettre à jour son contrôle interne, ses contrôles de divulgation et procédures pour s'assurer qu'ils sont bien conçus et opérés efficacement pour les états financiers selon les IFRS. Il s'agit notamment de : Communication de l'information – pour s'assurer que les connaissances reliées aux IFRS sont transférées d'experts en la matière à l'organisation ; la documentation – pour s'assurer que les politiques comptables de la Société soient à jour pour les IFRS, et que les analyses de transition et les décisions soient adéquatement soutenues ; et révision – pour assurer la séparation des tâches dans la révision et l'approbation des informations en IFRS du préparateur à la direction, et ultimement par le comité d'audit. En raison de ces améliorations supplémentaires de contrôle interne, l'impact de la conversion des PCGR canadiens aux IFRS sur la gestion des risques de la Société ou d'autres activités commerciales est réduit.

## **Activités commerciales et mesures clés de performance**

La Société n'est soumise à aucun engagement financier ou ratios clés, donc la transition n'a eu aucune incidence à cet égard.

## **Technologies de l'information et systèmes**

Le projet de transition aux IFRS n'a pas eu d'impact significatif sur les systèmes d'informations de la Société pour la période de convergence. De plus, aucun changement significatif n'est prévu pour les périodes de post-convergence.

The net impact as at January 31, 2011, is as follows: decrease in future tax income liability of \$274,922, decrease in share capital of \$41,025, increase of contributed surplus of \$41,025 and an increase in deficit of \$274,922.

## **Financial statement presentation changes**

The transition to IFRS has resulted in financial statement presentation changes in the financial statements, most significantly on the statement of income and the statements of changes in equity. There were no significant changes to the Corporation's statements of cash flow as a result of the implementation of IFRS.

The following is a summary of the significant changes to the Corporation's statement of income:

- Expenses by nature — the Corporation's statement of income presents expenses by nature. Accordingly, line item details previously reported as separate items on the statement of income have been modified. These changes are reclassifications within the statement of income so there is no net impact to the Corporation's reported net loss as a result of these changes.

## **Controls and procedures**

The conversion to IFRS does not have a significant impact on the Corporation's internal controls (including information technology systems), and accounting processes. However, the extent of change in accounting framework has required the Corporation to update its internal controls, disclosure controls and procedures to ensure they are appropriately designed and operated effectively for reporting under IFRS. These include: training communication—to ensure IFRS knowledge is transferred from subject matter experts to the entire organization; documentation—to ensure corporate accounting policies are updated for IFRS, and transitional analysis and decisions are adequately supported; and review—to ensure segregation of duties in the review and approval of IFRS information from preparer to management, and ultimately by the Audit Committee. As a result of these incremental internal control enhancements, the impact of the conversion from Canadian GAAP to IFRS on the Corporation's risk management or other business activities is reduced.

## **Business activities and key performance measures**

The Corporation is not subject to any financial covenants or key ratios, therefore the transition had no impact in this regard.

## **Information technology and systems**

The IFRS transition project did not have a significant impact on the Corporation's information systems for the convergence periods. Significant changes are also not expected in the post-convergence periods.

## Activités en cours

L'achèvement des phases de mise en œuvre et de commencement de la post-mise en œuvre vont impliquer un suivi continu des changements mis en œuvre jusqu'à maintenant pour assurer la complétion et la précision de l'information financière sous IFRS. En particulier, il pourrait y avoir de nouveaux ajouts ou révisions d'IFRS ou d'IFRIC en rapport aux instruments financiers, la comptabilité de couverture, aux opérations abandonnées, aux baux, aux avantages sociaux, à la comptabilisation de revenus et les frais de découverte dans la phase de production d'une mine à ciel ouverte. La Société fait également remarquer que l'ISAB travaille actuellement sur un projet des industries extractives, qui pourrait avoir un impact significatif sur les états financiers de la Société principalement dans les domaines de la capitalisation des coûts d'exploration et d'informations à fournir. Il y a des processus en place pour s'assurer que les changements potentiels sont suivis et évalués. L'impact de toute nouvelle norme IFRS et interprétation de l'IFRIC seront évalués lorsqu'elles seront rédigées et publiés.

## Facteurs de risques

Les facteurs de risques sont décrits dans la dernière notice annuelle déposée auprès de l'autorité canadienne de contrôle et de réglementation, disponible sur [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

## Mise en garde concernant les renseignements prospectifs

Certains énoncés de ce document, qui ne sont pas appuyés par des faits historiques, sont d'ordre prospectif, ce qui signifie qu'ils comportent des risques, des incertitudes et des éléments qui pourraient faire en sorte que les véritables résultats diffèrent des résultats prédits ou sous-entendus par ces mêmes énoncés prospectifs. Il existe de nombreux facteurs qui pourraient causer une telle disparité, notamment l'instabilité des prix du marché des métaux, les répercussions des fluctuations des cours de change des devises étrangères et des taux d'intérêts, des réserves mal estimées, les risques pour l'environnement (réglementations plus sévères), les situations géologiques imprévues, les conditions défavorables à l'extraction, les risques politiques entraînés par l'exploitation minière dans des pays en voie de développement, les changements de réglementation et de politiques gouvernementales (lois ou politiques), le défaut d'obtenir les permis nécessaires et les approbations des instances gouvernementales, ou tout autre risque lié à l'exploitation et au développement. Même si la Société croit que les hypothèses découlant des énoncés prospectifs sont plausibles, il est fortement recommandé de ne pas accorder une confiance excessive à ces énoncés, qui ne sont valables qu'au moment de la rédaction de ce document.

## Ongoing activities

The completion of the Implementation and commencement of Post-Implementation phases will involve continuous monitoring of the changes implemented to date to ensure completeness and accuracy of IFRS financial reporting. In particular, there may be additional new or revised IFRSs or IFRICs in relation to financial instruments, hedge accounting, discontinued operations, leases, employee benefits, revenue recognition and stripping costs in the production phase of a surface mine. The Corporation also notes that the International Accounting Standards Board is currently working on an extractive industries project, which could significantly impact the Corporation's financial statements primarily in the areas of capitalization of exploration costs and disclosures. There are processes in place to ensure that potential changes are monitored and evaluated. The impact of any new IFRSs and IFRIC Interpretations will be evaluated as they are drafted and published.

## Risk Factors

The risk factors are discussed in the Corporation's most recent Annual Information Form on file with Canadian provincial regulatory authorities, available at [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

## Forward Looking Statements

Certain statements in this document that are not supported by historical facts are forward-looking, which means that they are subject to risks, uncertainties and other factors that may result in actual results differing from those anticipated or implied by such forward-looking statements. There are many factors that may cause such a disparity, notably unstable metals prices, the impact of fluctuations in foreign exchange markets and interest rates, poor reserves estimates, environmental risks (more stringent regulations), unexpected geological situations, unfavorable mining conditions, political risks arising from mining in developing countries, changing regulations and government policies (laws or policies), failure to obtain required permits and approval from government authorities, or any other risk related to mining and development. Even though the Corporation believes that the assumptions relating to the forward-looking statements are plausible, it is unwise to rely unduly on such statements, which were only valid as of the date of this document.

## Données sur les actions en circulation

Au 31 janvier et au 30 mars 2012, le capital-actions de la Société se compose de 57 134 512 actions ordinaires émises et en circulation respectivement. Au 31 janvier et au 30 mars 2012, 5 440 000 et 5 090 000 options étaient en circulation respectivement.

## Information on outstanding shares

As at January 31 and March 30, 2012, the Corporation's share capital consisted of 57,134,512 common shares issued and outstanding respectively. As at January 31 and March 30, 2012, 5,440,000 and 5,090,000 options were outstanding respectively.

Au 30 mars 2012, le détail des options d'achat est comme suit: / As at March 30, 2012, the purchase options read has follows:

Nombre / Number	Prix de levée / Exercise price	Date d'expiration / Expiry Date
1,000,000	0,40 \$	23 août 2012 / August 23, 2012
425,000	0,20 \$	29 août 2013 / August 29, 2013
50,000	0,20 \$	1 <sup>er</sup> avril 2014 / April 1 <sup>st</sup> , 2014
485,000	0,17 \$	19 octobre 2014 / October 19, 2014
250,000	0,20 \$	3 juin 2015 / June 3, 2015
1,480,000	0,62 \$	8 novembre 2015 / November 8, 2015
550,000	0,40 \$	10 février 2016 / February 10, 2016
850,000	0,15 \$	24 janvier 2022 / January 24, 2022

Au 30 mars 2012, les bons de souscription et les options émises à des courtiers se détaillent comme suit : / As at March 30, 2012, the Corporation warrants and broker options are broken down as follows :

Nombre / Number	Prix de levé / Exercise price	Date d'expiration / Expiry Date
3 078 125 bons de souscription/warrants	1,20 \$	23 décembre 2012 / December 23, 2012
4 791 664 bons de souscription/warrants	0,40 \$	22 novembre 2012 / November 22, 2012
15 000 000 bons de souscription/warrants	0,45 \$	22 octobre 2012 / October 22, 2012
448 124 options aux courtiers/broker options	0,80 \$	23 décembre 2012 / December 23, 2012
479 166 options aux courtiers/broker options	0,30 \$	22 mai 2013 / May 22, 2013

## Information additionnelle et divulgation continue

La Société divulgue régulièrement de l'information additionnelle par le dépôt de communiqués de presse et d'états financiers trimestriels sur le site Internet de SEDAR ([www.sedar.com](http://www.sedar.com)).

## Additional information and ongoing disclosure

The Corporation regularly discloses complementary information by press releases and quarterly financial statements on the SEDAR Internet site ([www.sedar.com](http://www.sedar.com)).

Le 30 mars 2012

(S) Martin Dallaire  
Martin Dallaire  
Président et chef de la direction  
President and Chief Executive Officer

March 30, 2012

(S) Sylvain Champagne  
Sylvain Champagne  
Chef de la direction financière  
Chief Financial Officer