



(une société d'exploration / an exploration corporation)

PREMIER TRIMESTRE FIRST QUARTER 2012

RAPPORT DE GESTION

La Société établit ses états financiers selon les principes comptables généralement reconnus (les « PCGR ») du Canada. 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 octobre 2011 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^{er} 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 octobre 2011 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 indépendants 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 décembre 2011.

MANAGEMENT'S DISCUSSION & ANALYSIS

The Corporation prepares its financial statements in accordance with Canadian generally accepted accounting principles ("GAAP"). This management & analysis report should be read in conjunction with the unaudited condensed interim financial statements for the three-month period ended October 31, 2011 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 October 31, 2011 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, December 30, 2011.

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 dépensé plus de 2,3 millions de dollars en exploration lors du dernier trimestre et elle poursuivra ses travaux sur ses meilleures propriétés dans la prochaine année. La clôture d'un financement accordé de 2,875 millions de dollars en novembre 2011 permettra à la Société d'effectuer ces travaux.

Les projections de la Société pour 2012 demeurent positives: une situation financière respectable avec plus de 4 millions de dollars en banque, un budget d'exploration de près de 3 millions de dollars, un prix de l'or se transigeant à des niveaux records et l'attente de plusieurs milliers de 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 recherche d'un partenaire sera initiée dans les prochains trimestres.

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 109 148 \$ pour le premier trimestre 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 durant le dernier trimestre. Deux trous pour un total de 732 mètres ont été forés et pour des raisons de logistique, la continuité du programme de forage sera reportée en 2012. En date du présent rapport, aucun résultat n'a été reçu du laboratoire d'analyse.

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 spent more than 2.3 million dollars in exploration during the last quarter et will continue its work on its best properties in the coming year. The closing of a flow-through financing in November 2011 will allow the Corporation to perform this work.

The Corporation's projections for 2012 remain positive: a respectable financial position with over 4 million dollars in the bank, an exploration budget of nearly 3 million dollars, gold price trading at record levels and anxiously waiting for thousands of 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. Search for potential joint venture partner will be initiated in the coming quarters.

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 \$109,148 for the first quarter 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 during the last quarter 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. In date of this report, no results were received from the laboratory.

Propriété Disson (100%)

Des travaux pour un montant de 461 864 \$ ont été effectués pour l'année 2011 et 501 192 \$ pour le premier trimestre 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 ainsi qu'un levé géophysique au sol au début de l'année 2011. Des cibles max/min ont été identifiées et un levé de polarisation provoqué a également généré des cibles. Un programme de forage de sept trous totalisant 2 500 mètres s'est terminé à la mi-décembre 2011. Aucun résultat n'a été reçu du laboratoire d'analyse.

Propriété Silidor (100%)

Des travaux pour un montant de 1 433 242 \$ ont été effectués pour l'année 2011 et 134 900 \$ pour le premier trimestre de 2012. Deux campagnes de forage au diamant totalisant 33 trous totalisant 8 600 mètres de forages ont été complétées. Un rapport de calcul de ressources interne sera produit dans les prochains mois afin d'identifier le potentiel économique du projet. Tous les résultats des forages ont été publiés par voie de communiqué de presse.

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 le premier trimestre 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 774 662 \$ pour le premier trimestre de 2012. Plusieurs cibles ont été identifiées et un programme de forage totalisant 12 564 mètres (19 trous) a été complété récemment. Un programme de près de 2 500 mètres (7 trous) est présentement en cours sur la portion appelée « Wasa East » de la propriété. Quelques résultats ont été communiqués mais plusieurs centaines d'échantillons n'ont toujours pas été analysées par les laboratoires d'analyse.

Disson Property (100%)

Work for an amount of \$461,864 was made during year 2011 and \$501,192 for the first quarter 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 at the beginning of 2011. Numerous targets have been identified from the max/min survey as well as the induced polarization survey. A seven holes drilling program totalling 2,500 metres was completed by mid-December 2011. No results were received from the laboratory.

Silidor Property (100%)

Work for an amount of \$1,433,242 was made during year 2011 and \$134,900 for the first quarter of 2012. Two diamond drilling campaigns have been recently completed on the property. A total of 33 holes representing 8,600 metres have been drilled. An in-house resource calculations report will be executed in the coming months to evaluate the economic potential of the project. All of drilling results were published through press release.

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 quarter 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 \$774,662 for the first quarter of 2012. Numerous drilling targets have been identified and a nineteen holes drilling program totaling 12,564 metres has been completed recently. A second drilling program of seven holes (2,500 metres) is currently in progress on the so called "Wasa-East" portion of the property. Few assays results have been reported 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.

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). Aucun résultat complet n'a été reçu du laboratoire d'analyse.

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
	\$	\$	\$
Janvier 2010 / January 2010 ⁽¹⁾	777	(119 310)	(0,00)
Avril 2010 / April 2010 ⁽¹⁾	484	(124 340)	(0,00)
Juillet 2010 / July 2010 ⁽¹⁾	924	(137 562)	(0,01)
Octobre 2010 / October 2010	1 762	(194 772)	(0,01)
Janvier 2011 / January 2011	12 117	(1 083 293)	(0,02)
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)

(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 octobre 2011, la Société a enregistré une perte nette de 327 839 \$ comparativement à une perte nette de 194 772 \$ pour la même période en 2010. Le total des dépenses d'opération du trimestre se terminant le 31 octobre 2011 s'est élevé à 328 871 \$ comparativement à 196 507 \$ pour le trimestre se terminant le 31 octobre 2010. Cet écart s'explique en partie par les frais associés aux sociétés ouvertes qui se sont élevés à 51 207 \$ pour le trimestre se terminant le 31 octobre 2011 contre 2 226 \$ pour le trimestre se terminant le 31 octobre 2010. Les frais de bureau se sont élevés à 9 347 \$ pour le trimestre se terminant le 31 octobre 2011 (trimestre se terminant le 31 octobre 2010: 7 822 \$). Les frais de conférences et promotion du trimestre se terminant le 31 octobre 2011 se sont élevés à 128 520 \$ (trimestre se terminant le 31 octobre 2010: 71 715 \$). L'augmentation des frais associés aux sociétés ouvertes provient des frais engagés pour les services aux investisseurs. L'augmentation des dépenses de conférences et promotion est principalement due aux nombreux déplacements ainsi qu'à la présence de la Société à plusieurs conférences minières au Canada et en Europe.

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.

A 6,016 metres (ten holes) diamond drill program has been recently 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). No complete results have been received from the laboratory.

(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 October 31, 2011, the Corporation recorded a net loss of \$327,839 in comparison of a net loss of \$194,772 for the same period in 2010. The total amount of operating expenses for the quarter ended October 31, 2011 were \$328,871 against \$196,507 for the quarter ended October 31, 2010. This difference partly explained by public company expenses for the quarter ended October 31, 2011 which amounted to \$51,207 against \$2,226 for the quarter ended October 31, 2010. The office and general expenses were \$9,347 for the quarter ended October 31, 2011 (quarter ended October 31, 2010: \$7,822). Advertisement and promotion fees were \$128,520 for the quarter ended October 31, 2011 (quarter ended October 31, 2010: \$71,715). The increase in public company expenses comes from investor relations fees. The increase in conference and promotion are mainly due to extensive travel and the presence of the Corporation to several mining conferences in Canada and Europe.

Les autres dépenses d'opération du trimestre se terminant le 31 octobre 2011 sont principalement composées d'honoraires de gestion et de consultants de 135 800 \$ (trimestre se terminant le 31 octobre 2010: 110 700 \$). Un montant de 3 125 \$ a été versé pour des honoraires professionnels pour le trimestre se terminant le 31 octobre 2011 contre 1 365 \$ pour le trimestre se terminant le 31 octobre 2010. Les autres postes de dépenses ont été relativement stables.

Des revenus de 14 024 \$ ont été enregistrés au trimestre se terminant le 31 octobre 2011 comparativement à 1 762 \$ pour le trimestre se terminant le 31 octobre 2010 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 octobre 2011 comparativement à une perte de 27 \$ pour le trimestre se terminant le 31 octobre 2010. Des frais d'exploration de 12 992 \$ ont été passés en dépenses pour la période de trois mois terminée le 31 octobre 2011 contre aucun montant pour la même période en 2010.

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 23 décembre 2012.

L'exercice des 4 690 000 options d'achat d'actions en circulation en date du rapport de gestion représente un financement potentiel supplémentaire de 1 940 050 \$. Ces options expirent entre le 23 août 2012 et le 10 février 2016 et ont un prix d'exercice variant entre 0,17 \$ et 0,62 \$.

Au 31 octobre 2011, la valeur des titres négociables s'élevait à 450 000 \$.

Au 31 octobre 2011, la Société possédait des liquidités ou équivalents de liquidités de 1 329 177 \$ (2 382 328 \$ au 31 juillet 2011) et un montant de 1 149 629 \$ (2 673 657 \$ au 31 juillet 2011) réservé pour des frais d'exploration. Le fonds de roulement de la Société au 31 octobre 2011 s'élève à 3 044 343 \$ (3 507 600 \$ au 31 juillet 2011). La situation de trésorerie de la Société en date du rapport de gestion, qui inclut le financement de novembre 2011, 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 other operating expenses for the quarter ended October 31, 2011 are mostly management and consultants' fees of \$135,800 (quarter ended October 31, 2010: \$110,700). An amount of \$3,125 was given for professional fees for the quarter ended October 31, 2011 against \$1,365 for the quarter ended October 31, 2010. Other expenses items were relatively stable.

Revenues of \$14,024 were recorded for the quarter ended October 31, 2011 against \$1,762 for the quarter ended October 31, 2010 and are from interests on liquidities. No loss on disposal of marketable securities was recorded for the quarter ended October 31, 2011 against a loss of \$27 for the quarter ended October 31, 2010. Exploration expenses of \$12,992 were registered for the three-month period ended October 31, 2011 against no amount for the same period in 2010.

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 December 23, 2012.

The exercise of the 4,690,000 stock options outstanding at the date of this management's discussion and analysis represent an added potential financing of \$1,940,050. These options expire between August 23, 2012, and February 10, 2016 with an exercise price varying from \$0.17 to \$0.62.

On October 31, 2011, the value of marketable securities amounted \$450,000.

As at October 31, 2011, the Corporation had \$1,329,177 in cash or cash equivalents (\$2,382,328 as at July 31, 2011) and an amount of \$1,149,629 (\$2,673,657 as at July 31, 2011) reserved for exploration expenses. The working capital of the Corporation as at October 31, 2011 is at \$3,044,343 (\$3,507,600 as at July 31, 2011). The Corporation's cash position in date of this MD&A, including the financing of November 2011, 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 octobre 2011, la Société a été facturée par ces sociétés pour des montants de 4 500 \$ (trimestre se terminant le 31 octobre 2010 : 4 500 \$) de loyer, 21 000 \$ (trimestre se terminant le 31 octobre 2010 : 21 000 \$) d'honoraires de gestion et 54 800 \$ (trimestre se terminant le 31 octobre 2010 : 31 020 \$) 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.

Événement subséquent

Le 22 novembre 2011, la Société a conclu un financement privé de 2 875 000 \$ en contrepartie de l'émission de 9 583 333 unités à un prix d'émission de 0,30 \$ par unité. Chaque unité est composée d'une action accréditive et d'un demi-bon de souscription. Chaque bon de souscription donnera au détenteur le droit de souscrire une action ordinaire de la Société au prix de 0,40 \$ l'action pour une période de 12 mois.

La Société a versé une commission de 201 250 \$ et émis des bons de souscription aux courtiers leur permettant d'acquérir 479 166 actions ordinaires de la Société à un prix de 0,30 \$ l'action pour une période de 18 mois.

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 octobre 2011.

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 October 31, 2011, the Corporation has been invoiced by these corporations for amounts of \$4,500 (quarter ended October 31, 2010: \$4,500) for rent, \$21,000 (quarter ended October 31, 2010: \$21,000) for management fees and \$54,800 (quarter ended October 31, 2010: \$31,020) 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.

Subsequent event

On November 22, 2011, the Corporation closed a private placement of \$2,875,000 in consideration of the issuance of 9 583 333 units at a price of \$0.30 per unit. Each unit consists of one flow-through share and one-half share purchase warrant. Each warrant entitles the holder to acquire one common share of the Corporation at a price of \$0.40 per share for a 12 month period.

The Corporation paid a cash commission of \$201,250 and issued broker warrants to brokers, entitling them to purchase up to 479,166 common shares of the Corporation for a period of eighteen months at a price of \$0.30 per share.

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 October 31, 2011.

Normes internationales d'information financières

Effectif au 1^{er} 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^{er} août 2010. La période de trois mois terminée le 31 octobre 2011 est le premier trimestre préparée 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^{er} août 2010 avec le montant correspondant dans le Surplus d'apport, représentant l'impact des actions accréditées.

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 de la perte et l'état de la variation 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 de la perte de la Société :

- Dépenses par nature — L'état de la perte de la Société présente les dépenses par nature. Par conséquent, les détails qui étaient reportés comme items séparés à l'état de la perte ont été modifiés. Ces changements sont le reclassement dans l'état de la perte 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.

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 October 31, 2011 is the Corporation's first 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 for 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 1st, 2010 with the corresponding amount in the Contributed surplus, representing the impact of Flow-through shares.

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 loss 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 loss:

- Expenses by nature — the Corporation's statement of loss presents expenses by nature. Accordingly, line item details previously reported as separate items on the statement of loss have been modified. These changes are reclassifications within the statement of loss 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.

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.

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.

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.

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.

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.

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 octobre et au 30 décembre 2011, le capital-actions de la Société se compose de 47 451 479 et 57 134 512 actions ordinaires émises et en circulation respectivement. Au 31 octobre et au 30 décembre 2011, 4 745 000 et 4 690 000 options étaient en circulation respectivement.

Information on outstanding shares

As at October 31 and December 30, 2011, the Corporation's share capital consisted of 47,451,479 and 57,134,512 common shares issued and outstanding respectively. As at October 31 and December 30, 2011, 4,745,000 and 4,690,000 options were outstanding respectively.

Au 30 décembre 2011, le détail des options d'achat est comme suit : / As at December 30, 2011, 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
100,000	0,35 \$	4 octobre 2013 / October 4, 2013
50,000	0,20 \$	1 ^{er} avril 2014 / April 1 st , 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
900,000	0,40 \$	10 février 2016 / February 10, 2016

Au 30 décembre 2011, les bons de souscription et les options émises à des courtiers se détaillent comme suit : / As at December 30, 2011, 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
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).

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).

Le 30 décembre 2011

December 30, 2011

(S) Martin Dallaire

Martin Dallaire

Président et chef de la direction

President and Chief Executive Officer

(S) Sylvain Champagne

Sylvain Champagne

Chef de la direction financière

Chief Financial Officer