

**Analyse par la direction des résultats d'exploitation et de la situation financière  
pour le premier trimestre terminé le 31 mars 2005**

Ce rapport de gestion présente une analyse de nos résultats d'opération et de notre situation financière afin de permettre au lecteur d'évaluer les variations importantes du premier trimestre terminé le 31 mars 2005 comparativement à la même période en 2004. Ce rapport de gestion sert de complément à nos états financiers. Il doit également être lu en parallèle avec nos états financiers annuels vérifiés et les notes afférentes. Nos états financiers et ce rapport de gestion sont destinés à fournir aux investisseurs une base raisonnable pour l'évaluation de nos résultats d'opération et de notre rendement financier.

Nos états financiers, dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, et toutes les valeurs monétaires figurant dans ce rapport de gestion sont exprimés en dollars canadiens.

**RÉSULTATS D'EXPLOITATION**

Au cours de la période de trois mois terminée le 31 mars 2005, la Société a déclaré une perte nette de 4 363 \$ (0,001 \$ par action), comparativement à une perte nette de 36 254 \$ (0,008 \$ par action) pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2004. Aucun salaire n'a été versé au cours du premier trimestre alors qu'il y avait une charge salariale de 15 421 \$ lors de la même période en 2004. En 2004, la rémunération à base d'actions des options octroyées pour un montant de 17 160 \$ a été comptabilisée. Aucun frais de voyages n'a été encouru en 2005. L'augmentation des honoraires professionnels et contractuels est lié au fait que la Société a eu recours à des consultants externes pour assurer le maintien et le suivi de l'information financière. La comptabilisation des impôts futurs au montant de 29 887 \$ comparativement à 15 795 \$ en 2004 a eu pour effet de diminuer la perte nette de 2005.

**INFORMATION ANNUELLE**

(vérifié)

Exercices terminés les 31 décembre	2004	2003	2002
	\$	\$	\$
Revenus	600	18 901	52 784
Perte nette	(98 079)	(271 684)	(312 640)
Perte nette de base et diluée par action	(0,032)	(0,076)	(0,092)
Actif total	1 881 908	1 768 363	1 911 020

Les dépenses administratives sont passées de 203 190 \$ en 2003 à 243 112 \$ en 2004, dû à la comptabilisation d'une rémunération à base d'actions de 115 200 \$ en 2004 et de 56 450 \$ en 2003. Les autres principaux frais sont les honoraires professionnels et contractuels pour un montant de 37 982 \$ en 2004 et de 35 649 \$ en 2003, la rémunération des administrateurs pour 11 500 \$ et l'information aux actionnaires qui s'élève à 24 982 \$ en 2004 comparativement à 38 439 \$ en 2003. Les frais de voyages et de représentation ont diminué considérablement, s'élevant à 5 904 \$ en 2004 comparativement à 19 735 \$ en 2003 alors que des efforts de promotion avaient été effectués en Europe.

En 2002, la Société avait obtenu une subvention du Ministère des Ressources Naturelles pour le fonds de roulement et la réalisation de travaux d'exploration sur la propriété Comtois. Un montant de 50 437 \$ a été comptabilisé aux revenus en 2002 et aucun en 2003 relatifs à cette subvention. La Société a chargé des honoraires de consultation pour un montant de 18 714 \$ en 2003 et aucun en 2002 et 2004. Au cours de l'exercice 2002, des actifs miniers de 221 795 \$ ont été radiés suite à l'abandon de propriétés minières

comparativement à 280 426 \$ en 2003. La variation des impôts futurs suite à la radiation des actifs miniers a aussi eu une incidence déterminante sur les pertes nettes des exercices. Ainsi, la Société a enregistré des crédits d'impôts futurs de 144 433 \$ en 2004, 193 031 \$ en 2003, et 104 797 \$ en 2002 .

L'actif total de la Société totalise 1 881 908 \$ au 31 décembre 2004 comparativement à 1 768 363 \$ au 31 décembre 2003. Les placements privés réalisés au cours du dernier trimestre représente la principale variation des actifs. Au 31 décembre 2004, le fonds de roulement était de 144 530 \$ incluant un solde d'encaisse de 197 110 \$ alors qu'il était de 25 009 \$ en 2003 incluant un solde d'encaisse de 57 351 \$.

### **RÉSUMÉ DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS (non vérifié)**

	2005	2004				2003		
	T1 \$	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2
Revenus		-	224	324	-	6 836	65	12 000
Perte nette	(4 363)	(45,960)	(5,454)	(10,401)	(36,254)	(5,020)	(160,239)	(73,106)
Perte nette de base et diluée par action	(0,001)	(0,019)	(0,000)	(0,000)	(0,001)	(0,000)	(0,008)	(0,003)

Les principaux éléments ayant affecté la perte nette au cours du premier trimestre de 2005 sont les frais d'information aux actionnaires et de registrariat de 10 295 \$ liés à la diffusion de l'information financière et un crédit d'impôts futurs de 16 958 \$. L'augmentation de la perte nette au cours du quatrième trimestre de 2004 est due en partie à la comptabilisation de la rémunération à base d'actions pour un montant de 98 040 \$ et de la rémunération des administrateurs de 11 500\$. Les autres frais d'administration ont été réduits considérablement, aucune charge salariale n'ayant été encourue. La comptabilisation d'un crédit d'impôts futurs au montant de 101 811 \$ a aussi contribué à la réduction de la perte nette. La réduction de la perte nette observée au cours du troisième trimestre est due à la réduction des salaires et des autres dépenses administratives qui ont été maintenues au minimum. La diminution entre T2-2004 et T1-2004 est due principalement à la charge de rémunération à base d'actions des options octroyées au premier trimestre de 2004 au montant de 17 000 \$.

Au cours du premier trimestre, la Société a engagé 4 971 \$ en travaux d'exploration sur la propriété Comtois. Les principaux frais encourus ont été des frais généraux pour 2 104 \$ et des frais d'hébergement pour 1 952 \$.

### **OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS**

Au 31 mars 2005, des honoraires de 3 640 \$ (590 \$ au 31 mars 2004) ont été encourus auprès d'une firme dont l'avocate est également dirigeant de la Société. Un montant de 2 500 \$ est inclus dans les crédettes et frais courus suivant ces transactions.

Les transactions ci-dessus sont encourues dans le cours normal des activités et sont mesurées à la valeur d'échange qui correspond à la contrepartie établie et convenue entre les parties apparentées.

### **SOURCES DE FINANCEMENT ET DONNÉES SUR LE CAPITAL-ACTIONS**

Les sources de financement disponibles sont l'émission de capital actionS par voie d'appel public à l'épargne ou de placement privé. Il n'y a eu aucune transaction portant sur les capitaux propres au cours du trimestre.

Le capital-actions de la Société se compose d'un nombre illimité d'actions ordinaires dont 5 799 315 étaient émises et en circulation au 31 mars 2005.

Au cours du trimestre terminé le 31 mars 2005, il n'y a eu aucun octroi ni exercice d'options d'achat d'actions.

## SITUATION FINANCIÈRE

	31 mars 2005	31 décembre 2004
	\$	\$
Espèces et quasi-espèces	174 252	197 110
Propriétés minières et frais d'exploration	1 680 141	1 675 170
Total de l'actif	1 864 756	1 881 908
Débtentures convertibles	146 549	146 549
Capital-actions	4 637 688	4 640 172

Au 31 mars 2005, la Société disposait d'un fonds de roulement de 129 456 \$ (144 530 \$ au 31 décembre 2004). L'exploration et la mise en valeur de la propriété Comtois pourraient nécessiter beaucoup plus de ressources financières. Par le passé, la Société a pu compter sur sa capacité à se financer par voie d'appel public à l'épargne ou de placements privé. Les débtentures convertibles incluent au passif à long terme sont remboursables en actions ordinaires de la Société et elles n'entraîneront donc aucune sortie de liquidités à l'échéance.

## OBLIGATIONS ET ENGAGEMENTS CONTRACTUELS

La propriété Comtois est sujette à certaines ententes et redevances. Voir la note 5 des états financiers de la Société pour les exercices terminés le 31 décembre 2004 et 2003.

## INSTRUMENTS FINANCIERS

Les débtentures non garanties, portant intérêts aux taux de 8,5% (8,5% et 14 % en 2003), sont convertibles en tout temps, au gré du détenteur en actions ordinaires de la Société. Les intérêts sont payables semestriellement en actions ordinaires si la juste valeur de l'action est inférieure à 0,90 \$ durant les 20 jours ouvrables précédant les dates de versement des intérêts. La Société n'a aucune obligation contractuelle de livrer des liquidités ou de transférer un actif financier et les dispositions régissant les débtentures permettent à Maudore de rembourser les détenteurs en actions ordinaires à l'échéance. Les débtentures figurent donc dans l'avoir des actionnaires au même titre que les actions ordinaires. Les débtentures ont été émises comme source de financement pour les opérations de la Société.

## RISQUES ET INCERTITUDE

L'énoncé qui suit fait état d'un certain nombre de risques qui, selon la direction, peuvent avoir une importance sur les activités de la Société.

### Risques financiers

Éventuellement, des fonds additionnels pourront être requis pour financer des travaux d'exploration ou de mise en valeur. La source de fonds futurs disponible à la Société est soit l'émission de capital-actions additionnel ou l'emprunt de fonds. Il n'existe aucune assurance que de tels financements seront disponibles à la Société. De plus, même si un tel financement était complété avec succès, il n'existe aucune assurance à l'effet qu'il sera obtenu moyennant des modalités favorables à la Société, ou qu'il lui fournira des fonds suffisants pour atteindre ses objectifs, ce qui pourrait affecter défavorablement les activités de la Société et sa situation financière.

### Risques concernant les titres de propriété

Bien que la Société ait obtenu des opinions sur les titres de certaines de ses propriétés et qu'elle ait pris des moyens raisonnables pour s'assurer d'un titre valable à ses propriétés, il n'existe aucune certitude que

les titres de ses propriétés ne seront pas contestés ou remis en question. Des tierces parties pourraient avoir des réclamations valides quant à des portions sous jacentes aux intérêts de la Société.

### **Risques liés aux conditions de l'industrie**

L'exploration et la mise en valeur des ressources minières comportent des risques significatifs que même une évaluation soignée alliée à l'expérience et au savoir-faire ne peuvent éviter. Bien que la découverte d'un gisement puisse s'avérer extrêmement lucrative, peu de terrains faisant l'objet d'une prospection deviennent par la suite des mines productrices. Des dépenses importantes peuvent s'avérer nécessaires aux fins d'établir les réserves de minerai, d'élaborer les procédés métallurgiques et de construire les installations d'extraction et de traitement sur un site particulier. Il est impossible de fournir une assurance à l'effet que les programmes d'exploration et de mise en valeur de la Société engendreront une exploitation minière rentable. La viabilité économique d'un gisement minéral dépend de nombreux facteurs, dont certains tiennent aux caractéristiques particulières du gisement, notamment sa taille, sa teneur et sa proximité à l'infrastructure ainsi que le caractère cyclique du cours des métaux et la réglementation gouvernementale dont celle visant les prix, les redevances, les limites de production, l'importation et l'exportation de minéraux et la protection de l'environnement. L'incidence de ces facteurs ne peut être évaluée de façon précise, mais leur effet peut faire en sorte que la Société ne fournisse pas un rendement adéquat sur la mise de fonds.

### **Risques liés à la réglementation gouvernementale**

Les activités de la Société doivent être en conformité avec diverses lois qui portent sur l'exploration et la mise en valeur, la protection de l'environnement, l'obtention de permis et l'autorisation des opérations minières dans son ensemble. L'exploration et la mise en valeur sont assujetties à des dispositions législatives et réglementaires sur la protection de l'environnement. La Société croit qu'elle est en conformité avec les aspects importants de la loi. Un changement de la législation pourrait avoir un effet négatif sur les activités de la Société.

### **PERSPECTIVES**

La direction continuera de gérer les fonds de la Société de façon très rigoureuse en ayant comme premier objectif d'optimiser le rendement de l'investissement de ses actionnaires. Sa stratégie de développement est axée sur la découverte de gisements économiquement rentables, dont les fruits de l'exploitation assureront la pérennité de la Société. La direction, dans l'application de sa stratégie de développement, tiendra compte du contexte global dans lequel se situe l'exploration, de l'évolution du marché boursier et du prix de l'or et des métaux.

*(S) Ronald Shorr*

Ronald Shorr  
Montréal  
Le 30 mai 2005