



RAPPORT DE GESTION

Pour les périodes de trois et six
mois terminées le 30 juin 2022

DISCUSSION ET ANALYSE PAR LA DIRECTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Le présent rapport de gestion faisant état des activités, des résultats et de la situation financière d'Aya Or & Argent Inc. (« Aya ») et de ses filiales (collectivement, la « Société »), daté du 11 août 2022, couvre les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2022 et devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires résumés de la Société et les notes y afférentes pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2022 et les états financiers consolidés audités et les notes y afférentes pour l'exercice terminé le 31 décembre 2021.

Les états financiers consolidés intermédiaires résumés de la Société datés du 30 juin 2022 ont été préparés conformément à la norme comptable internationale IAS 34, « Information financière intermédiaire » publiée par l'*International Accounting Standards Board*. Les états financiers consolidés intermédiaires résumés et l'information financière contenue dans le présent rapport de gestion reflètent les meilleures estimations et le jugement de la direction en fonction de l'information présentement disponible. Tous les résultats financiers présentés dans le présent rapport de gestion sont libellés en dollars américains, à moins d'indication contraire.

Le présent rapport de gestion contient des renseignements prospectifs qui sont assujettis à des facteurs de risque décrits dans une mise en garde incluse dans le présent rapport de gestion à la rubrique « Mise en garde concernant les renseignements prospectifs ». Tous les renseignements contenus dans les états financiers consolidés intermédiaires résumés de la Société et dans le présent rapport de gestion sont à jour et ont été révisés par le comité d'audit et approuvés par le conseil d'administration de la Société en date du 11 août 2022, à moins d'indication contraire.

DESCRIPTION DE L'ENTREPRISE

Aya Or & Argent Inc. est une société minière de métaux précieux canadienne qui se consacre à l'exploration, au développement, à la production et à l'acquisition de projets miniers de métaux précieux. La Société concentre ses efforts sur la production d'argent et les activités d'exploration sur son projet phare, la propriété Zgounder. Aya détient une participation de 85 % dans Zgounder Millenium Silver Mine S.A. (« ZMSM »), qui détient la propriété Zgounder. La Société détient aussi une participation de 85 % dans le projet polymétallique Boumadine et est titulaire des permis se rapportant aux propriétés Amizmiz, Azegour et Imiter bis. Toutes ces propriétés sont situées dans le Royaume du Maroc. À la suite de l'acquisition d'Algold Resources Ltd (« Algold ») conclue le 10 juin 2021, Aya détient 75 % du projet Tijirit situé en Mauritanie.

Aya est constituée en vertu de la Loi canadienne sur les sociétés par actions et son exercice financier se termine le 31 décembre. Ses actions sont négociées à la Bourse de Toronto sous le symbole « AYA » et à l'OTCQX sous le symbole « AYASF ». Le capital-actions émis et en circulation d'Aya totalise 104 976 857 actions ordinaires en date du 11 août 2022. La mine d'argent Zgounder est en exploitation, tandis que tous les autres projets sont à l'étape de l'exploration et de l'évaluation.



FAITS SAILLANTS DU DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2022

- Opérations records en termes d'onces d'argent produites, extraites et récupérées
 - Production de 459 061 onces (« oz ») d'argent (« Ag »), en hausse de 5 % comparativement au T2-2021
 - 63 817 tonnes (« t ») extraites (701 tonnes par jour (« t/j »)) durant le trimestre, incluant une production mensuelle record de 809 t/j en juin
 - Récupération combinée à l'usinage de 87,9 %, une progression de 7 % comparativement au T2-2021
- Ventes d'argent de 439 080 oz, en hausse de 5 % comparativement au T2-2021
- Revenus de 8,6 millions de dollars, en baisse de 13 % comparativement au T2-2021
- Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation de 1,1 million de dollars pour la période, comparativement à 5,5 millions de dollars au T2-2021
- Coût comptant par once d'argent vendue de 11,35 \$ comparativement à 11,61 \$ au T2-2021⁽¹⁾
- Minerai traité de 59 995 t
- Débit moyen de 659 t/j durant le trimestre
- Programme d'exploration fructueux à Zgounder :
 - Zone Est prolongée et meilleure définition des excavations minières souterraines supérieures
 - Meilleure intersection de forage jamais obtenue à Zgounder en termes de teneur-épaisseur
 - Levé géophysique aéroporté complété sur le projet Zgounder Régional, ainsi que des travaux de cartographie et d'échantillonnage
- Exploration du riche portefeuille régional situé le long de l'Accident Sud-Atlantique :
 - 4 210 m de forage à Boumadine à la suite du levé géophysique aéroporté
 - Programme de forage au diamant de 624 m à Imiter bis; les résultats d'analyse complets sont attendus au troisième trimestre
- Initiatives communautaires avec un impact durable
 - Soutien accordé à l'industrie locale de la culture du safran par l'entremise de plans pour une pépinière et une ferme éducative
 - Financement et tenue de deux cliniques de santé mobiles au profit d'adultes et d'enfants
- Progrès dans le cadre de l'expansion de la production à Zgounder en respect des budgets et de l'échéancier :
 - 1 130 m de développement latéral complétés
 - Dépôt de la conception d'ingénierie d'avant-projet (« CIAP ») dans les délais prévus
 - Réception des soumissions pour 21 ensembles d'équipement mécanique, incluant tous les principaux éléments à long délai de livraison
 - Réception de plus de 90 % (en termes de valeur) des offres d'approvisionnement d'équipement mécanique, qui reconfirment les dépenses en immobilisations et les coûts d'exploitation pour l'usine de traitement estimés dans l'étude de faisabilité (« EF »)
 - Sélection d'un fournisseur pour l'ensemble du broyeur à boulets
- Situation financière solide avec 67,9 M\$ en trésorerie, en équivalents de trésorerie et en liquidités soumises à des restrictions ⁽²⁾

⁽¹⁾ Mesure non conforme aux PCGR, se reporter aux pages 14 et 15.

⁽²⁾ Mesure non conforme aux PCGR, se composant de 65 448 594 \$ de trésorerie et d'équivalents de trésorerie et de 2 496 211 \$ de liquidités soumises à des restrictions (soldes de 81 665 834 \$ et 2 519 385 \$, respectivement, au 31 décembre 2021).

FAITS SAILLANTS OPÉRATIONNELS ET FINANCIERS DU T2-2022

Mesures de performance clés	Période de trois mois terminée le 30 juin			Période de six mois terminée le 30 juin		
	2022	2021	Variation	2022	2021	Variation
Opérationnelles						
Minerai traité (tonnes)	59 995	56 318	7 %	121 996	104 790	16 %
Teneur moyenne (g/t Ag)	273	297	(8 %)	232	296	(22 %)
Récupération à l'usinage (%)	87,9%	82,0%	7 %	84,2%	82,4%	2 %
Argent produit sous forme de lingots (oz)	219 762	174 786	26 %	343 098	365 407	(6 %)
Argent produit sous forme de concentré (oz)	239 299	264 363	(9 %)	424 308	462 874	(8 %)
Total de l'argent produit (oz)	459 061	439 149	5 %	767 406	828 281	(7 %)
Argent vendu sous forme de lingots (oz)	196 556	163 499	20 %	396 056	325 999	21 %
Argent vendu sous forme de concentré (oz)	242 524	256 498	(5 %)	449 832	446 017	1 %
Total des ventes d'argent (oz)	439 080	419 997	5 %	845 888	772 016	10 %
Prix moyen réalisé net par once d'argent (\$/oz)	19,53	23,51	(17 %)	20,97	23,85	(12 %)
Coût comptant par once d'argent vendue ⁽³⁾	11,35	11,61	(2 %)	13,28	11,11	20 %
Financières						
Revenus	8 573 549	9 873 276	(13 %)	17 736 413	18 414 549	(4 %)
Coût des ventes	5 780 483	4 922 434	17 %	12 945 813	8 885 685	46 %
Marge brute	2 793 066	4 950 842	(44 %)	4 790 600	9 528 864	(50 %)
Résultat (perte) d'exploitation	505 093	1 993 848	(75 %)	254 697	4 452 326	(94 %)
Résultat net (perte nette)	724 319	250 693	189 %	(1 237 930)	1 070 363	(216 %)
Flux de trésorerie d'exploitation	1 100 810	5 493 640	(80 %)	308 644	9 904 580	(97 %)
Trésorerie et liquidités soumises à des restrictions ⁽⁴⁾	67 944 805	36 874 048	84 %	67 944 805	36 874 048	84 %
Actionnaires						
Résultat (perte) par action – de base	0,007	0,003	N	(0,012)	0,011	N
Résultat (perte) par action – dilué (e)	0,007	0,003	N	(0,012)	0,011	N

*N – Négligeable

⁽³⁾ La Société présente des mesures non conformes aux PCGR, notamment le coût comptant par once d'argent, qui sont couramment utilisées dans l'industrie minière comme point de référence pour la performance, mais qui n'ont pas de sens normalisé et les méthodes employées par la Société pour calculer ces mesures pourraient être différentes des méthodes employées par d'autres sociétés utilisant des mesures similaires. Se reporter à la rubrique « Mesures non conformes aux PCGR » aux pages 14 et 15 pour un rapprochement des mesures conformes et non conformes aux PCGR.

⁽⁴⁾ Mesure non conforme aux PCGR, se composant de 65 448 594 \$ de trésorerie et d'équivalents de trésorerie et de 2 496 211 \$ de liquidités soumises à des restrictions (soldes de 81 665 834 \$ et 2 519 385 \$, respectivement, au 31 décembre 2021).

Faits saillants opérationnels

- Production trimestrielle d'argent de 459 061 oz, incluant 239 299 oz d'argent en concentré et 219 762 oz d'argent en lingots. L'augmentation de 5 % d'une année à l'autre du nombre d'onces d'argent produites au cours du trimestre est le résultat direct du débit de traitement et du taux de récupération plus élevés.
- Une teneur d'alimentation de 273 g/t Ag a été enregistrée pour le trimestre, comparativement à 297 g/t Ag au même trimestre de l'année précédente. La teneur est revenue aux niveaux prévus après les travaux d'abattage dans des secteurs à plus haute teneur et l'ouverture de nouveaux chantiers au premier trimestre.
- Les opérations d'extraction minière se sont déroulées à un débit moyen de 659 tonnes par jour (« t/j ») durant la période. Le taux de récupération combiné moyen à l'usinage était de 87,9 % comparativement à 82,0 % au T2-2021, en hausse de 7 %.
- 15 581 m de forage en surface ont été réalisés sur la propriété Zgounder en date du 30 juin 2022. Cinq foreuses sont présentement en activité à Zgounder.
- Le coût comptant par once d'argent vendue au cours du trimestre était de 11,35 \$ par once, comparativement à 11,61 \$ par once au T2-2021. La diminution du coût comptant par once d'argent vendue est principalement attribuable à une réduction de 18 % des frais de fusion, d'affinage et de transport entre le T2-2022 et le T2-2021.⁽⁵⁾
- Coût des ventes de 5 780 483 \$ (4 922 434 \$ au T2-2021, pour un coût moyen par once d'argent vendue durant le trimestre de 11,35 \$/oz comparativement à 11,61 \$/oz au T2-2021.

Faits saillants financiers

- La Société disposait de trésorerie, d'équivalents de trésorerie et de liquidités soumises à des restrictions de 67 944 805 \$ au 30 juin 2022, comparativement à 36 874 048 \$ au 30 juin 2021.⁽⁶⁾
- Les revenus tirés des ventes d'argent pour le trimestre ont totalisé 8 573 549 \$ (9 873 276 \$ au T2-2021), en baisse de 13 % en raison du prix de vente moyen réalisé net par once d'argent qui a diminué de 17 % du T2-2021 au T2-2022, et d'une hausse de 5 % du nombre d'onces vendues.
- Les activités d'exploitation ont généré une marge brute de 2 793 066 \$ comparativement à 4 950 842 \$ au T2-2021, en baisse de 44 %.
- Le résultat net pour la période était de 724 319 \$ (RPA de 0,007 \$), comparativement à un résultat net de 250 693 \$ (RPA de 0,003 \$) au T2-2021.
- Les flux de trésorerie générés dans le cadre des activités d'exploitation se sont établis à 1 100 809 \$ pour la période, comparativement à 5 493 640 \$ générés dans le cadre des activités d'exploitation au T2-2021, ce qui représente une diminution de 80 %. Cette variation reflète un changement important dans les éléments du fonds de roulement.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Mine d'argent Zgounder

La priorité au deuxième trimestre de 2022 était d'accélérer le développement des infrastructures de la mine souterraine afin de soutenir l'expansion de la mine. En tout, 765 mètres d'infrastructures horizontales permanentes ont été complétés au T2-2022, portant le total pour l'année en cours à 1 130 mètres, reflétant l'accélération prévue. De nouveaux équipements miniers, requis pour soutenir les efforts de production et accélérer le travail de soutènement, ont été reçus durant le trimestre.

Grâce à la mise en œuvre de mesures de consommation d'eau efficaces, la production n'a subi aucun impact en lien avec l'eau et ce, malgré la saison exceptionnellement sèche comparativement à l'an dernier.

⁽⁵⁾ Mesure non conforme aux PCGR, se reporter aux pages 14 et 15.

⁽⁶⁾ Mesure non conforme aux PCGR, se composant de 65 448 594 \$ de trésorerie et d'équivalents de trésorerie et de 2 496 211 \$ de liquidités soumises à des restrictions (soldes de 81 665 834 \$ et 2 519 385 \$, respectivement, au 31 décembre 2021).

Dans le cadre des préparatifs d'expansion, l'ingénierie détaillée du parc à résidus a débuté et la CIAP de l'usine a été complétée par Lycopodium. L'équipe de construction a été entièrement mobilisée sur place puisque selon les plans, les travaux de terrassement débuteront au milieu du T3-2022. Des négociations sont en cours en vue d'un contrat d'ingénierie, d'approvisionnement et de construction (« IAC ») pour l'usine.

Opérations minières et de traitement

Durant le deuxième trimestre, la production a atteint un niveau record de 459 061 oz à un taux de récupération global de l'argent de 87,9 %, un autre record pour les usines à Zgounder. L'usine de cyanuration a fonctionné à 97,1 % de disponibilité, et l'usine de flottation à 83,9 % en raison d'un entretien du concasseur, résultant en un taux global d'usinage de 659 t/j. En tout, 59 995 t ont été traitées à une teneur en argent de 273 g/t. La teneur en argent a augmenté sensiblement d'un trimestre à l'autre alors que les nouveaux chantiers préparés durant le premier trimestre sont entrés en opération.

Durant le deuxième trimestre, une production minière record de 63 817 t a été établie, à une teneur de 278 g/t pour un taux de production de 701 t/j incluant un record mensuel de 809 t/j en juin. Ceci reflète principalement la planification des chantiers effectuée au trimestre précédent et, dans une moindre mesure, la livraison de nouveaux équipements miniers.

Projets d'investissement

Les projets d'investissement complétés au cours du trimestre se rapportaient principalement à la production minière. Deux pelles, un tombereau, deux nacelles élévatrices à ciseaux et des marteaux-piqueurs ont été livrés au T2 et intégrés aux activités de production. Un entrepôt d'explosifs temporaire a été complété et mis en service pour assurer le lancement en temps opportun des travaux de terrassement pour la nouvelle usine au T3-2022. Une plateforme a été construite pour la mobilisation de l'entrepreneur minier CMAC, responsable des infrastructures minières verticales. La mise en service de l'épaississeur des résidus de cyanuration a débuté, et son plein impact sur l'amélioration de la récupération de l'eau et de l'argent devrait se faire sentir au T3-2022.

L'avancement de la construction des infrastructures minières continue de s'accélérer comme prévu au plan de développement : des 1 130 m d'infrastructures complétés depuis le début de l'année, 765 m ont été avancés au T2, soit le double de ce qui avait été réalisé au T1. Ces travaux devraient continuer de s'accroître tout au long de l'année.

Au T2-2022, une salle de préparation des échantillons sur le site, exploitée par une tierce partie indépendante, a été mise en service par African Laboratory for Mining and the Environment, ce qui permettra d'accélérer le temps de traitement pour l'analyse de nos échantillons.



Figure 1 : Mise en service de la salle de préparation des échantillons sur le site à Zgounder

DÉVELOPPEMENT ET EXPLORATION

Exploration à Zgounder

Durant le deuxième trimestre, la Société a obtenu des résultats de forage au diamant à haute teneur qui continuent d'augmenter l'étendue de la zone Est et de mieux définir les secteurs supérieurs des excavations souterraines de la mine Zgounder. Au cours de la période, trois foreuses en surface ciblaient les extensions en surface des zones à l'est et la partie centrale du gisement Zgounder, dans le but d'accroître les ressources à l'extrémité est du gisement dans le secteur de la fosse proposée. Plusieurs sondages avaient aussi pour but de confirmer la continuité verticale et latérale des enveloppes de minéralisation connues.

En particulier, le sondage à faible profondeur TD28-22-2030-042 a livré l'intersection à haute teneur en argent la plus longue connue à ce jour sur la propriété et a considérablement agrandi l'aire d'intérêt en délimitant un nouveau secteur entre deux zones minéralisées. Le sondage ZG-22-47 a confirmé le prolongement vers le nord du corps minéralisé 8y1965-2110. Le sondage ZG-22-47 a recoupé 47,9 m (de 126,5 m à 174,4 m) de minéralisation avec présence en plusieurs endroits d'argent natif (en placages dans les joints et en passages dans les zones disséminées) et de sulfures (sphalérite principalement, avec des traces de pyrite et de galène).

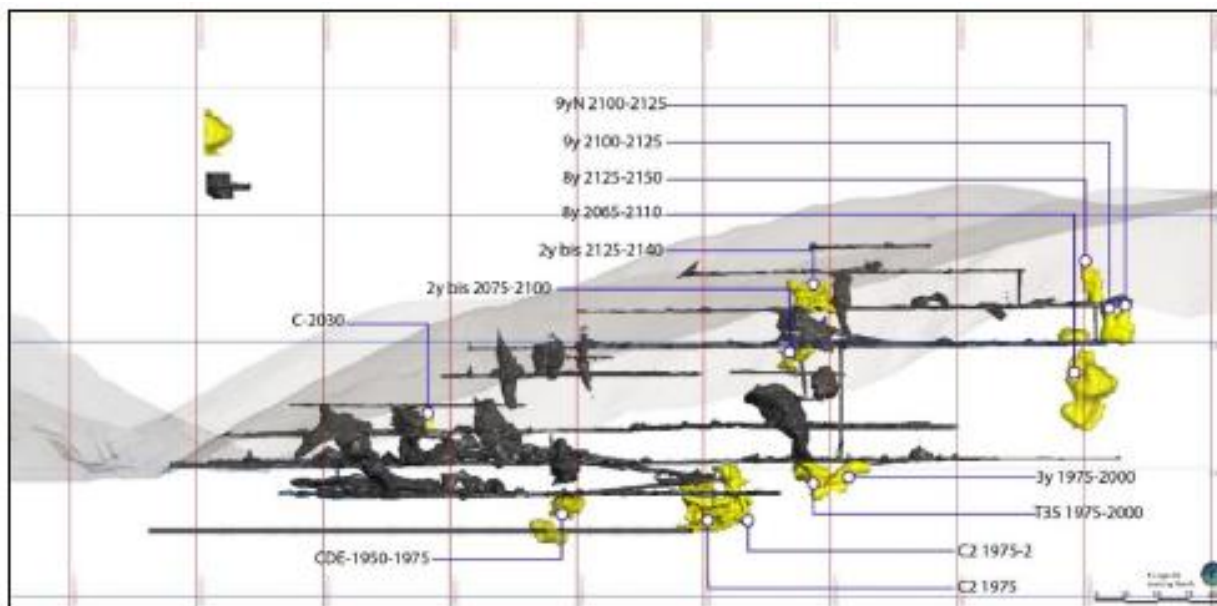


Figure 2 : Section longitudinale à Zgounder, montrant le corps minéralisé 8y 2065-2110 à l'extrémité est du gisement

Zgounder Régional

Le levé géophysique aéroporté des permis du projet Zgounder Régional a été complété en juin, pour un total de 8 543 kilomètres linéaires. Les résultats seront combinés avec ceux du programme de cartographie et les données hyperspectrales afin de générer des cibles en vue d'un programme de forage qu'il est prévu d'entreprendre au T3-2022. Les travaux de cartographie et de prospection se sont poursuivis durant le trimestre. En tout, 609 échantillons choisis ont été prélevés depuis le début de l'année, et plusieurs cibles géologiques ont déjà été identifiées.

Les renseignements techniques portant sur le projet Zgounder ont été révisés et approuvés par David Lalonde, B. Sc., directeur de l'exploration, désigné comme personne qualifiée aux fins du Règlement 43-101.

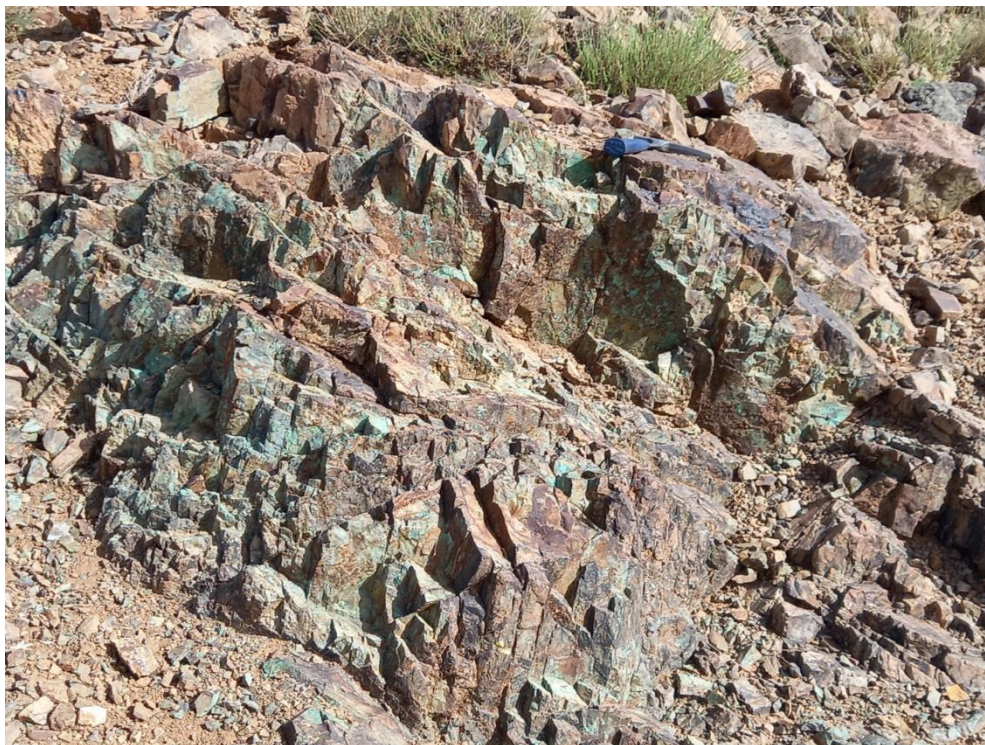


Figure 3 : Affleurement riche en malachite observé dans le cadre de la campagne de cartographie du projet Zgounder Régional

Développement à Zgounder

Le 22 février 2022, la Société a complété une étude de faisabilité portant sur l'expansion de la mine d'argent Zgounder d'une capacité de 700 t/j à 2 700 t/j (voir le communiqué publié le 22 février 2022) qui inclut une première estimation de réserves de 8,59 Mt à une teneur moyenne de 257 g/t pour 70,9 Moz d'Ag. Les dépenses en immobilisations initiales sont estimées à 139,4 millions de dollars et la première coulée d'argent est planifiée au T1-2024. Après l'expansion, la mine devrait produire 7,9 Moz d'argent sur une durée de vie initiale de 11 ans à un coût de maintien tout inclus (« CMTI ») de 9,58 \$/oz. L'analyse économique du projet, selon un prix pour l'argent de 22 \$ par oz, indique une valeur actualisée nette (« VAN ») après impôt (5 %) de 373 millions de dollars et un taux de rendement interne (« TRI ») après impôt de 48 %. À un prix pour l'argent de 23,50 \$, la VAN grimperait à 433 millions de dollars et le TRI, à 54 %.

Au deuxième trimestre, Aya a continué de faire progresser le projet d'expansion à Zgounder vers le début de la construction d'ici au T3-2022, en réalisant notamment les éléments suivants :

- Développement minier souterrain en respect de l'échéancier et conformément à l'EF à la fin du trimestre :
 - Un total de 1 130 m de développement latéral réalisé jusqu'à présent dans la mine souterraine
 - Mobilisation de CMAC-Thyssen en juillet 2022 et début du développement minier vertical en août 2022
- Achèvement de la CIAP tel que prévu au cours du trimestre
- Simplification du schéma de traitement général de l'usine de traitement grâce à des essais métallurgiques additionnels :
 - Le nouveau schéma de traitement de l'usine de lixiviation du minerai en vrac permettra de mieux gérer et recycler les eaux de procédé. De plus, le circuit de décantation à contre-courant offrira une plus grande flexibilité opérationnelle et mettra à profit l'expertise opérationnelle existante
 - Révision et optimisation des critères de conception des procédés, des bilans de masse et hydriques et des organigrammes de procédé

- Préparation des schémas préliminaires pour la tuyauterie et l'instrumentation, et publication d'un document préliminaire sur la philosophie de contrôle des procédés
- Réception des soumissions pour 21 ensembles d'équipement mécanique, incluant tous les principaux éléments à long délai de livraison, d'une liste de vendeurs préapprouvés
 - Plus de 90 % (en termes de valeur) des offres d'approvisionnement pour l'équipement mécanique de la nouvelle usine de traitement ont été reçues et reconfirment les dépenses en immobilisations et les coûts d'exploitation estimés dans l'EF pour l'usine de traitement.
 - Sélection d'un fournisseur pour l'ensemble du broyeur à boulets; les négociations pour les modalités finales sont en cours. Un bon de commande est attendu sous peu.
 - Octroi d'un contrat pour le terrassement de la nouvelle usine de traitement et la nouvelle route de halage à un grand entrepreneur marocain.
 - Discussions amorcées avec deux sociétés d'ingénierie et de livraison de projets concernant la construction de l'usine de traitement et réception de leurs soumissions en juillet.
 - Octroi du contrat pour la conception détaillée du nouveau parc à résidus à un cabinet de génie civil local marocain.
 - Octroi d'un mandat à titre d'Ingénieur désigné à une société de génie civil sud-africaine réputée. Les sociétés ont commencé à collaborer à l'aménagement détaillé de la première phase du nouveau parc à résidus.
- Embauche de l'équipe de construction à l'interne complétée.

La figure ci-dessous présente le calendrier de réalisation planifié pour le projet d'expansion.

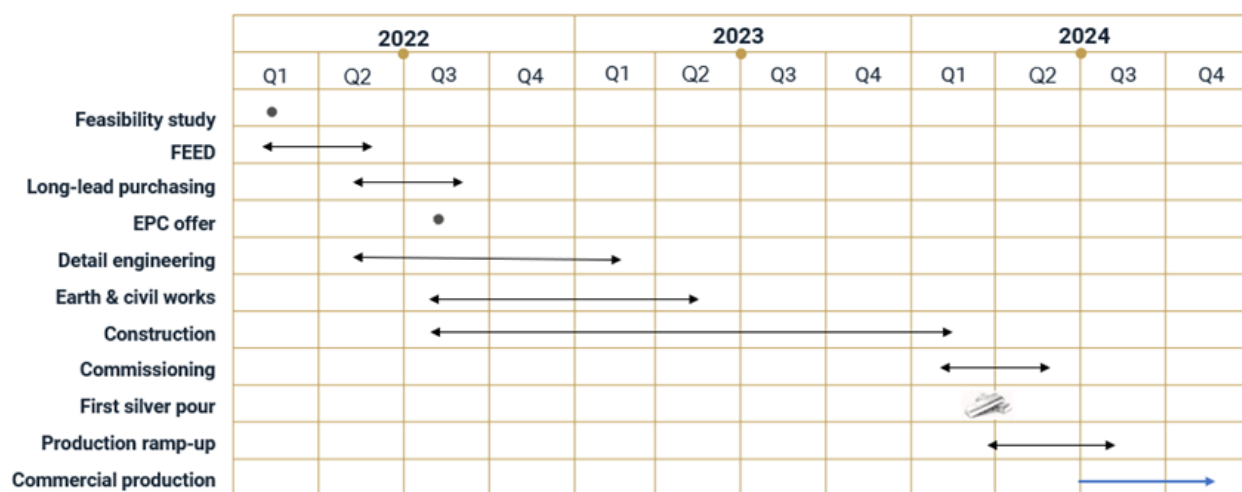


Figure 4 : Diagramme de Gantt simplifié pour l'exécution du projet d'expansion à Zgounder

Développement à Boumadine

Un levé géophysique aéroporté de 349 kilomètres linéaires comportant des volets magnétique, radiométrique et électromagnétique, a été complété en avril. Le programme de forage au diamant de 7 500 m a débuté en mai dans la zone Centrale; 4 210 m avaient été complétés à la fin du trimestre. Des zones minéralisées en sulfures massifs ont été recoupées dans plusieurs sondages, confirmant l'extension des structures à Boumadine. Les résultats sont attendus au troisième trimestre.

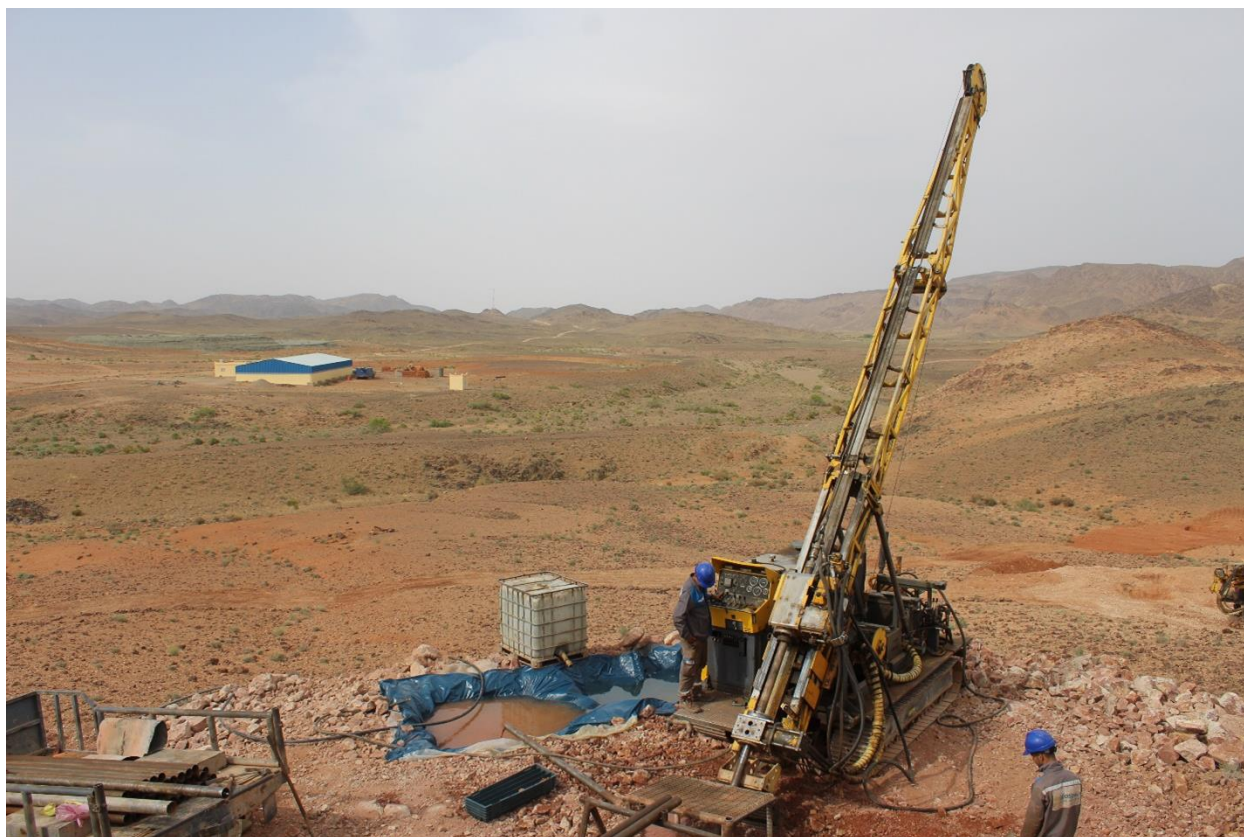


Figure 5 : Activités de forage en cours sur le projet Boumadine

Les renseignements techniques portant sur le projet Boumadine ont été révisés et approuvés par David Lalonde, B. Sc., directeur de l'exploration, désigné comme personne qualifiée aux fins du Règlement 43-101.

Exploration à Imiter bis

Le programme de forage en phase I à Imiter bis s'est terminé en avril; 624 m de forage au diamant ont été complétés au T2, portant le total pour l'année 2022 à 4 754 m. Les résultats d'analyse complets sont attendus d'ici au début du T3 et guideront la phase II qui est prévue pour le T4.

Le levé géophysique aéroporté, comportant des volets magnétique, radiométrique et électromagnétique et totalisant 554 kilomètres linéaires, a été complété en avril.

Les renseignements techniques portant sur le projet Imiter bis ont été révisés et approuvés par David Lalonde, B. Sc., directeur de l'exploration, désigné comme personne qualifiée aux fins du Règlement 43-101.

Développement à Tijirit – Mauritanie

À la suite de l'acquisition d'Algold en juin 2021, la Société a lancé une étude de faisabilité (l'« EF de Tijirit ») pour évaluer le potentiel de développement à Tijirit. Plusieurs consultants en génie mondialement réputés, incluant Lycopodium Minerals Canada, SGS Canada Inc., DRA Americas Inc., et GCIM ont été mandatés pour réaliser l'EF de Tijirit.

L'EF de Tijirit est centrée sur les gîtes Éléonore et Éléonore Est, avec un scénario de base prévoyant une usine de traitement de 1 000 t/j qui pourra être facilement agrandie à 2 000 t/j. Le schéma de traitement proposé comprendra

un circuit conventionnel de concassage primaire avec broyage semi-autogène, suivi par la récupération de l'or par gravité et lixiviation. Un programme de travaux a été mis sur pied afin de réaliser l'EF de Tijirit, incluant :

- Au 30 juin 2022, l'EF de Tijirit était achevée à 85 % (conception de l'usine de traitement et des infrastructures connexes).
- Un programme d'essais métallurgiques visant à définir les conditions de lixiviation et le taux de récupération à prévoir à l'usine de lixiviation au charbon (CIL) a été complété au T3-2021. La deuxième phase du programme d'essais, impliquant des tests de lixiviation en tas de la minéralisation des secteurs Sophie et Lily, a été mise en pause jusqu'à ce que les travaux puissent reprendre sur le terrain.
- 25 000 m de forage restent à compléter en vue de convertir les ressources présumées en fosse aux catégories M&I et d'accroître l'inventaire de ressources minérales.
- Tous les programmes de terrain, comme le forage et les programmes géotechnique et hydrogéologique, ont été reportés à une date ultérieure en raison de la présence constante d'orpailleurs illégaux. La reprise des travaux de terrain est présentement prévue au T3-2022.

DURABILITÉ

Mise à jour du T2-2022

La Société a ancré l'exploitation minière responsable et l'impact social positif au cœur de son plan de croissance à Zgounder. Dans le cadre du plan d'action environnemental, social et de gouvernance (« ESG ») du deuxième trimestre, l'équipe a accompli ce qui suit :

- Rehaussement des mesures et des procédures de santé et sécurité (« SS ») par la formation (suppression des incendies, introduction à la sécurité pour les nouveaux employés, techniques de drainage souterrain, premiers soins en milieu de travail); augmentation de la signalisation sur le site; tri et recyclage des déchets; échantillonnage mensuel des eaux; et évaluation par une agence externe et formation des responsables de procédé pour la mise en œuvre d'un système de gestion de la qualité conforme à la norme ISO 9001
- Sensibilisation accrue des employés à l'environnement et contribution au verdissement du site minier par la plantation collective d'arbres et la célébration de la Journée mondiale de l'environnement
- Projets agricoles générateurs de revenus qui favorisent la création de richesse locale :
 - Renforcement de l'industrie locale de culture du safran - planification en cours pour mettre en place une pépinière et une ferme d'enseignement pour deux coopératives dans le but de protéger et de fournir des bulbes dans les zones de culture du safran
- Santé – En collaboration avec les autorités sanitaires locales, amélioration du bilan de santé communautaire :
 - Financement et tenue d'une clinique médicale mobile qui a dépisté 1 925 patients pour le diabète et l'hypertension
 - Financement et tenue d'une clinique de deux semaines dans des écoles de la région, au cours desquelles l'équipe médicale de la mine Zgounder a procédé à des examens médicaux sur 2 480 enfants, assuré la liaison avec les parents et créé une base de données pour un suivi en milieu hospitalier
 - Dons d'équipement médical et paramédical à une clinique de santé locale
- Éducation – Contribué à réduire les taux de décrochage scolaire et à renforcer la capacité éducative en achetant des autobus scolaires pour deux écoles et en commençant les travaux de rénovation d'une école
- Infrastructures – Amélioration des infrastructures communautaires générales en finançant l'approvisionnement en eau et la réfection des routes



Figure 6 : Dépistage du diabète lors d'une clinique mobile de santé communautaire financée par la mine Zgounder

APERÇU DU RENDEMENT FINANCIER

Pour les périodes de trois et six mois terminées les 30 juin 2022 et 2021 (en dollars) :

	Périodes de trois mois terminées les 30 juin			Périodes de six mois terminées les 30 juin		
	2022	2021	Variance	2022	2021	Variance
Revenus	8 573 549	9 873 276	(13 %)	17 736 413	18 414 549	(4 %) (1)
Coût des ventes	5 780 483	4 922 434	17 %	12 945 813	8 885 685	46 % (2)
Marge brute	2 793 066	4 950 842	(44 %)	4 790 600	9 528 864	(50 %) (3)
Dépenses générales et administratives	1 346 422	1 257 788	7 %	2 697 044	2 270 252	19 % (4)
Paiements fondés sur des actions	941 551	1 699 206	(45 %)	1 838 859	2 806 286	(34 %) (5)
Résultat d'exploitation	505 093	1 993 848	(75 %)	254 697	4 452 326	(94 %)
Charges financières (produits), montant net	(971 398)	594 880	(263 %)	228 615	1 156 456	(80 %) (6)
Résultat net (perte nette) avant impôt	1 476 491	1 398 968	6 %	26 082	3 295 870	(99 %)
Charge d'impôt sur le revenu	752 172	1 148 275	(34 %)	1 264 012	2 225 507	(43 %) (7)
Résultat net (perte nette) pour la période	724 319	250 693	189 %	(1 237 930)	1 070 363	(216 %) (8)
Résultat (perte) par action (de base et dilué (e))	0,007	0,003	N	(0,012)	0,011	N (8)

N – Négligeable

Période de trois mois terminée le 30 juin 2022, comparativement à la période de trois mois terminée le 30 juin 2021

1. **Les revenus** pour le trimestre ont diminué de 13 % comparativement au même trimestre de l'année précédente et ce, même si les ventes d'argent ont augmenté de 5 % (439 080 oz au T2-2022 comparativement à 419 997 oz au T2-2021) puisque le prix moyen réalisé était de 19,53 \$/oz d'argent vendue (23,51 \$/oz en 2021), en baisse de 17 %.
2. **Le coût des ventes** au cours de la période était plus élevé de 17 % qu'à la même période de l'année précédente en raison d'un volume plus élevé de minerai traité (59 995 tonnes au T2-2022 vs 56 318 tonnes au T2-2021),

en hausse de 7 %. Les consommables, fournitures, services et autres dépenses étaient 7 % plus élevés puisque la Société a réalisé davantage de forage de définition au T2-2022 comparativement au T2-2021 afin de définir un plus grand nombre de fronts de taille pour soutenir la production pour le reste de l'année. L'augmentation s'explique aussi par un accroissement des coûts d'exploitation et d'entretien découlant de la production accrue. Les coûts d'entretien continueront d'être plus élevés cette année alors que le rattrapage des années passées se poursuit.

3. **La marge brute** pour le trimestre a diminué de 44 % en raison de la hausse des coûts et du prix de vente moyen réalisé net plus bas tel qu'indiqué ci-dessus.
4. **Les dépenses générales et administratives** ont augmenté légèrement, en grande partie en raison de l'augmentation du personnel alors que la Société continue de bâtir ses équipes d'exploitation, d'exploration et de développement.
5. **Les paiements fondés sur des actions** représentent l'acquisition d'options, d'UAD et d'UAR que la Société a attribuées à certains employés, administrateurs et dirigeants, entraînant une charge supplémentaire de 941 551 \$ pour le trimestre.
6. **Les charges financières (produits financiers), montant net** sont moins élevées qu'à la même période de l'année précédente, principalement en raison d'un gain de change de (783 302 \$) comparativement à une perte de 594 880 \$ à la même période l'année précédente.
7. **La charge d'impôt sur le revenu** pour la période était plus basse (de 34 %) qu'à la même période l'année précédente en raison d'une diminution du bénéfice net de notre entité d'exploitation marocaine.
8. En raison de ce qui précède, **un résultat net** de 724 319 \$ (RPA de 0,007 \$) a été comptabilisé pour le trimestre, comparativement à un résultat net de 250 693 \$ (RPA de 0,003 \$) au même trimestre de l'année précédente.

Période de six mois terminée le 30 juin 2022, comparativement à la période de six mois terminée le 30 juin 2021

1. **Les revenus** pour la période de six mois terminée le 30 juin 2022 ont totalisé 17 736 413 \$ comparativement à 18 414 549 \$ l'année précédente, en baisse de 4 %. Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2022, un total de 767 406 oz a été produit (828 281 oz en 2021), ce qui représente une diminution de 7 % d'une année à l'autre. Le prix de vente moyen réalisé pour l'argent était de 20,97 \$/oz (23,85 \$/oz en 2021), ce qui représente une baisse de 12 %.
2. **Le coût des ventes** au cours de la période était plus élevé de 46 % qu'à la même période de l'année précédente en raison d'un volume plus élevé de minerai traité (121 996 tonnes au T2-2022 vs 76 807 tonnes au T2-2021), pour une progression de 59 %. La Société a réalisé davantage de forage de définition au S1-2022 comparativement au S1-2021 afin de définir un plus grand nombre de fronts de taille et ainsi soutenir la production pour le reste de l'année. L'augmentation s'explique aussi par un accroissement des coûts d'exploitation et d'entretien découlant de la production accrue. Les coûts d'entretien continueront d'être plus élevés cette année alors que le rattrapage des années passées se poursuit.
3. **La marge brute** au cours de la première moitié de l'année a diminué de 50 % comparativement à la même période il y a un an, en raison de la hausse de 46 % du coût des ventes. La diminution de la marge brute au S1-2022 est le résultat direct de la teneur plus basse du minerai extrait au T1-2022 et le coût des ventes plus élevé tel qu'expliqué ci-dessus.
4. **Les dépenses générales et administratives** ont augmenté de façon importante, en grande partie en raison de l'augmentation du personnel alors que la Société continue de bâtir ses équipes d'exploitation, d'exploration et de développement.
5. **Les paiements fondés sur des actions** représentent l'acquisition d'options que la Société a attribuées à certains employés, administrateurs et dirigeants, entraînant une charge supplémentaire de 1 838 859 \$ pour la période. La Société a octroyé 458 744 unités d'actions restreintes et 79 812 unités d'actions différées au cours de la période.
6. **Les charges financières (produits financiers), montant net** au cours de la période sont de 80 % inférieures à celles de la même période de l'année précédente en raison d'une réduction de la perte de change qui est passée de 1 143 948 \$ au S1-2021 à 197 532 \$ au S1-2022.

7. **La charge d'impôt sur le revenu** de la période était plus basse (de 43 %) qu'à la même période l'année précédente en raison d'une diminution du bénéfice net de notre entité d'exploitation marocaine.
8. En raison de ce qui précède, **une perte nette** de (1 237 930 \$) (RPA de (0,012 \$)) a été comptabilisée pour les six premiers mois de 2022, comparativement à un résultat net de 1 070 363 \$ (RPA de 0,011 \$) à la même période de l'année précédente.

SOMMAIRE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Information trimestrielle choisie

	Revenus	Résultat net (perte nette)	Résultat net (perte nette) par action (de base)
Trimestre terminé le	\$	\$	\$
30 juin 2022	8 573 549	724 319	0,007
31 mars 2022	9 162 864	(1 962 249)	(0,019)
31 décembre 2021	8 025 122	(1 086 033)	(0,011)
30 septembre 2021	7 862 243	1 287 812	0,011
30 juin 2021	9 873 276	250 693	0,003
31 mars 2021	8 541 273	819 670	0,009
31 décembre 2020	9 508 703	1 635 140	0,021
30 septembre 2020	1 748 191	(1 784 504)	(0,021)

Les revenus pour ce trimestre ont diminué de 6 % par rapport au T1-2022 en raison du prix de vente moyen réalisé net de l'argent qui a diminué de 22,52 \$ au T1-2022 à 19,53 \$ au T2-2022. Le résultat net pour le trimestre terminé le 30 juin 2022 était 137 % plus élevé, à 724 319 \$ que la perte de (1 962 249 \$) en raison de la teneur moyenne de 273 g/t Ag comparativement à 192 g/t Ag au T1-2022.

MESURES NON CONFORMES AUX PCGR

En plus des données conformes aux PCGR, la Société utilise des mesures de performance clés non conformes aux PCGR pour suivre et évaluer le rendement opérationnel de chaque unité minière active en calculant le coût comptant par once pour évaluer le rendement opérationnel de chacune de ses unités minières actives. Cet indicateur est couramment utilisé comme mesure de performance dans le secteur minier, mais est présenté en surplus des indicateurs conformes aux IFRS, bien qu'aucune définition uniforme n'existe. Ces indicateurs sont utilisés par la direction et les investisseurs pour évaluer le coût d'exploitation par rapport à ses pairs, ainsi que la performance de chaque mine de son portefeuille.

Les indicateurs ci-dessous sont des indicateurs de performance non conformes aux PCGR et ont été calculés en suivant les lignes directrices du *World Gold Council* (« WGC »). Le WGC n'est pas un organisme de réglementation de l'industrie et n'a donc pas le pouvoir d'élaborer des normes comptables à des fins de divulgation. En raison des différentes règles et procédures comptables sous-jacentes et de la définition des catégories de maintien et autres, d'autres sociétés minières peuvent calculer le coût comptant de diverses façons.

Conformément aux états financiers intermédiaires résumés, le tableau suivant rapproche le coût comptant, le coût comptant par once produite et le coût comptant par once vendue sur une base attribuable au coût des ventes.

	Période de trois mois terminée le 30 juin	
Mine d'argent Zgounder - Maroc	2022	2021
Coût des ventes ⁽⁷⁾	5 780 483	4 922 434

⁽⁷⁾ Voir la note 14 des états financiers consolidés intermédiaires résumés pour les éléments inclus dans le coût des ventes.

Amortissement	(1 398 132)	(778 643)
Coût des ventes, excluant l'amortissement	4 382 351	4 143 791
Ajouts :		
Frais de fusion, d'affinage et de transport ⁽⁸⁾	600 320	731 197
Coût comptant d'exploitation ajusté (A)	4 982 671	4 874 988
Onces d'argent produites (C)	459 061	439 149
Onces d'argent vendues (D)	439 080	419 997
Coût comptant par once d'argent produite (A/C)	10,85	11,10
Coût comptant par once d'argent vendue (A/D)	11,35	11,61

LIQUIDITÉS ET RESSOURCES EN CAPITAL

Au 30 juin 2022, la Société disposait d'un fonds de roulement ⁽⁹⁾ de 63 890 709 \$ (76 413 390 \$ au 31 décembre 2021), y compris de la trésorerie et des équivalents de trésorerie de 65 448 594 \$ (81 665 834 \$ au 31 décembre 2021). La Société a une liquidité suffisante pour financer ses activités pendant au moins les 12 prochains mois. Bien que la Société ait enregistré des flux de trésorerie d'exploitation de 308 644 \$ au cours du semestre terminé le 30 juin 2022, principalement de l'exploitation de Zgounder, les principales sources de financement de la Société par le passé provenaient des financements par capitaux propres et par emprunts, dont le succès dépend des marchés financiers, de l'attrait des sociétés d'exploration auprès des investisseurs, et des prix des métaux. Afin de poursuivre ses activités d'exploration et d'évaluation et d'être en mesure de soutenir ses activités en cours et l'expansion future de ses mines, la Société pourrait se voir obligée de réaliser d'autres financements par capitaux propres sur les marchés financiers. La Société est présentement en pourparlers avec différents prêteurs afin de financer l'expansion de la mine d'argent Zgounder.

Sources de financement

Le tableau ci-dessous présente les montants de financement reçus durant les huit derniers trimestres jusqu'à la date du présent rapport.				
Date	Type	Financement	Montant brut (\$)	Description de l'utilisation des produits
15 sept. 2021	Prospectus simplifié	Actions ordinaires	55 202 199 \$	Le produit net du financement, après déduction des frais de financement, est utilisé pour l'expansion de la mine Zgounder, pour l'avancement des autres propriétés et aux fins générales de l'entreprise.
3 sept. 2020	Placement privé	Actions ordinaires	20 016 468 \$	Le produit net du financement, après déduction des frais de financement, est utilisé pour l'optimisation continue de la mine Zgounder, pour du forage d'exploration et aux fins générales de l'entreprise.

⁽⁸⁾ Voir la note 13 des états financiers consolidés intermédiaires résumés pour les frais de traitement, de fusion et d'affinage présentés après déduction des ventes.

⁽⁹⁾ Mesure non conforme aux PCGR se composant des actifs courants de 83 057 186 \$ diminués des passifs courants de 19 166 477 \$ (actifs courants de 93 864 173 \$ diminués des passifs courants de 17 450 784 \$ au 31 décembre 2021).

Du 21 janv. 2021 au 20 juil. 2022	Bons de souscription	Actions ordinaires	4 345 137 \$	Le produit net de l'exercice de bons de souscription est utilisé pour l'expansion de la mine Zgounder, pour l'avancement des autres propriétés et aux fins générales de l'entreprise.
Du 21 janv. 2021 au 2 sept. 2021	Bons de souscription d'agent	Actions ordinaires	1 101 811 \$	Le produit net de l'exercice de bons de souscription d'agent est utilisé pour l'expansion de la mine Zgounder, pour l'avancement des autres propriétés et aux fins générales de l'entreprise.
Du 3 févr. 2021 au 9 mars 2022	Exercice d'options	Actions ordinaires	1 414 516 \$	Le produit net de l'exercice d'options est utilisé pour financer les dépenses générales et administratives, les activités d'investissement et les autres besoins en fonds de roulement.

GESTION DU CAPITAL

La Société définit le capital comme étant les capitaux propres. Les objectifs de la Société en matière de gestion du capital sont les suivants :

- S'assurer de disposer de suffisamment de liquidités pour mettre en œuvre sa stratégie de croissance organique combinée à des acquisitions stratégiques;
- S'assurer que les exigences en matière de capital imposées de l'extérieur en lien avec les titres de créance soient respectées;
- Accroître la valeur des actifs de la Société; et
- Offrir un rendement optimal pour les actionnaires.

Ces objectifs sont atteints en exploitant efficacement ses actifs, en identifiant de bons projets d'exploration et d'évaluation, en ajoutant de la valeur à ces projets et en les amenant ultimement en production ou en obtenant un produit suffisant de leur cession. La direction ajuste la structure du capital au besoin afin de soutenir l'acquisition, l'exploration et l'évaluation et le développement des propriétés minières. Le conseil d'administration n'établit pas de critères quantitatifs en ce qui concerne le rendement du capital pour la direction, mais s'appuie plutôt sur l'expertise de l'équipe de direction de la Société pour assurer le développement futur de l'entreprise.

La direction examine son approche de gestion du capital de manière continue et estime que cette approche est appropriée compte tenu de la taille relative de la Société. Aucun changement n'a été apporté à l'approche de la Société en matière de gestion du capital au cours de la période terminée le 30 juin 2022.

ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS

Redevances

Conformément aux modalités des contrats d'achat de propriétés, la Société s'engage également à payer les redevances suivantes :

- 2,5 % de redevances nettes de la fonderie (« RNF ») à la Société d'Exploration Géologique de Métaux (« SEGM ») sur la propriété Amizmiz et sur une zone d'intérêt d'un rayon de 8 km;
- 2,5 % de redevances à Ouiselat Mines (une société marocaine privée) sur les revenus provenant de la propriété Azegour;
- 3,0 % de redevances à ONHYM sur les revenus provenant de la propriété Zgounder, soit 2 536 206 dirhams (255 204 \$) et 4 750 798 dirhams (489 549 \$) pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2022, respectivement (2 573 593 dirhams (299 570 \$) et 5 230 907 dirhams (586 588 \$) pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2021, respectivement); et
- 3,0 % de redevances à ONHYM sur les revenus de la propriété Boumadine;

- Pour la propriété Tijirit :
 - Entre 4,0 % et 6,5 % de redevances au gouvernement de Mauritanie, selon le prix de l'or. Si la production dépasse 50 000 oz, une redevance additionnelle de 0,25 % s'ajoute pour chaque 100 000 oz de plus;
 - 1,5 % de RNF à Redevances Aurifères Osisko, rachetable à hauteur de 50 % par la Société; et
 - 100 000 \$ à ANARPAM sur la production de jusqu'à 30 000 oz d'or, ainsi que 1 \$ additionnel par oz produite entre 30 001 et 300 000 oz d'or.

Engagements à Tijirit

Le projet Tijirit est sujet aux engagements suivants en lien avec le projet :

- 1 500 000 \$ CA, payable à Endeavour Mining, suivant la définition d'un inventaire de réserves minérales conforme au Règlement 43-101 de 1 Moz d'or;
- 2 000 000 \$ payable à ANARPAM suivant le début de la production.

Participation aux profits nets

En 2013, la Société a conclu une entente de participation aux profits nets avec Global Works, Assistance and Trading S.A.R.L. (« Glowat »), une partie liée à l'ancien PDG et administrateur de la Société, équivalant à 5 % des revenus bruts générés par les opérations de la mine d'argent Zgounder, après déduction des coûts d'exploitation minière et d'usinage. L'entente fait l'objet d'un litige à la suite du départ de l'ancien PDG.

RISQUES ET INCERTITUDES

Les opérations de la Société sont spéculatives en raison de la nature très risquée de ses activités, qui sont l'exploitation, l'acquisition, le financement, l'exploration, l'évaluation et le développement de projets miniers. Les risques ci-dessous ne sont pas les seuls auxquels la Société est confrontée. D'autres risques non connus de la Société ou que la Société considère actuellement comme non significatifs, peuvent également nuire aux activités de la Société. Si l'un des risques suivants se concrétise, les résultats d'exploitation, d'exploration et financiers de la Société pourraient être très différents de ceux prévus à la date du présent rapport de gestion.

Facteurs de risque financier

La divulgation et la description de la gestion du capital, des risques financiers et des instruments financiers de la Société aux notes 16, 17 et 18 des états financiers consolidés intermédiaires résumés pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2022 présentent les facteurs de risque associés à la Société.

Risques inhérents à l'exploration minière

La Société est engagée dans l'exploitation, l'exploration, le développement et l'acquisition de propriétés minières dans l'espoir de localiser ou d'étendre des gisements minéraux économiques. À l'exception de la mine d'argent Zgounder, tous les intérêts de propriété de la Société sont au stade de l'exploration et ne comportent pas de réserve minérale connue. Par conséquent, il est peu probable que la Société réalise des bénéfices à court ou moyen terme sur ces propriétés. Toute rentabilité future de la Société dépendra de la localisation de gisements minéraux économiques. Il n'y a aucune garantie, même si un gisement minéral économique est localisé, qu'il puisse être exploité commercialement.

Incertitude liée au calcul des réserves minérales, des ressources minérales et du taux de récupération de l'argent

Il existe un degré d'incertitude attribuable à l'estimation des réserves minérales et des ressources minérales (telles que définies dans le Règlement 43-101). Jusqu'à ce que les réserves minérales ou les ressources minérales soient exploitées, extraites et traitées, la quantité de minéraux et leurs teneurs doivent être considérées comme des estimations uniquement. En outre, la quantité de réserves minérales et de ressources minérales peut varier en fonction, entre autres, des prix des métaux applicables. Tout changement important de la quantité de réserves minérales, de ressources minérales, de la teneur ou des largeurs d'exploitation peut affecter la viabilité économique de certaines ou de toutes les propriétés minières de la Société et peut avoir un effet négatif important sur les résultats opérationnels et la situation financière de la Société. Les ressources minérales des propriétés de la Société ont été estimées sur la base de facteurs économiques au moment du calcul; les variations de ces facteurs peuvent avoir un impact sur la quantité des ressources minérales de la Société. En outre, il n'y a aucune garantie que les récupérations d'argent ou d'autres métaux dans les tests de laboratoire à petite échelle seront reproduites dans des tests à plus grande échelle dans des conditions sur site ou pendant la production, ou que les récupérations actuelles connues et expérimentées se poursuivront.

Risques non assurés

Les activités de la Société sont soumises à plusieurs risques et dangers, y compris les conditions environnementales, les réglementations environnementales défavorables, les incertitudes politiques et celles des pays étrangers, les accidents industriels, les conflits de travail, les conditions géologiques inhabituelles ou inattendues, les glissements de terrain ou de pente, les effondrements et les phénomènes naturels tels que les conditions météorologiques défavorables, les inondations et les tremblements de terre. De tels événements pourraient entraîner des dommages aux propriétés minières ou aux installations de production, des blessures ou des décès, des dommages environnementaux aux propriétés de la Société ou aux propriétés d'autres personnes, des retards dans l'exploitation minière, des pertes monétaires et une éventuelle responsabilité juridique.

Volatilité des prix des métaux

La rentabilité des activités de la Société sera considérablement affectée par les variations des prix des métaux. Les prix des métaux sont volatils, peuvent fluctuer considérablement et sont affectés par de nombreux facteurs indépendants de la volonté de la Société. De plus, les prix des métaux sont parfois sujets à des changements rapides à court terme en raison d'activités spéculatives.

Besoin de financement supplémentaire

Pour poursuivre l'exploration et le développement de ses projets, la Société aura besoin de capitaux supplémentaires. En outre, une décision de production positive sur les projets ou tout autre projet de développement acquis à l'avenir nécessiterait des capitaux importants pour l'ingénierie et la construction du projet. Par conséquent, le développement continu des projets de la Société dépendra de la capacité de la Société à obtenir un financement par le biais d'un financement par emprunt, d'un financement par actions, de la coentreprise de projets ou d'autres moyens. Rien ne garantit que la Société réussisse à obtenir le financement nécessaire à ces fins ou à d'autres fins.

Exigences réglementaires

Les opérations minières et les activités de développement et d'exploration sont soumises à de nombreuses lois et réglementations régissant la prospection, le développement, la production, les exportations, les taxes, les normes de travail, la santé au travail, l'élimination des déchets, la protection et l'assainissement de l'environnement, la protection des espèces menacées et protégées, la sécurité des mines, les substances toxiques et d'autres questions. Les changements dans ces réglementations ou dans leur application sont indépendants de la volonté de la Société et pourraient avoir un effet négatif sur ses activités, ses affaires et ses résultats d'exploitation.

Des approbations et des permis gouvernementaux sont actuellement, et pourraient à l'avenir, être requis dans le cadre des projets. Dans la mesure où ces approbations sont requises et ne sont pas obtenues, la Société peut être limitée ou interdite de poursuivre les activités d'exploration ou de développement prévues. Le non-respect des lois, des règlements et des exigences en matière de permis applicables peut entraîner des mesures d'exécution en vertu de ceux-ci, y compris des ordonnances émises par des autorités réglementaires ou judiciaires entraînant la cessation ou

la réduction des activités, et peut inclure des mesures correctives nécessitant des dépenses en capital, l'installation d'équipement supplémentaire ou des actions correctives.

Enjeux environnementaux

Les opérations de la Société sont soumises à des réglementations environnementales, qui peuvent rendre les opérations coûteuses ou les interdire complètement.

La Société peut être soumise à des risques et à des responsabilités potentiels liés à la pollution de l'environnement et à l'élimination des déchets qui pourraient survenir en raison de ses activités d'exploration, de développement et de production de minéraux. En outre, d'autres risques environnementaux peuvent exister sur une propriété dans laquelle la Société détient directement ou indirectement un intérêt, inconnus de la Société à l'heure actuelle, qui ont été causés par les propriétaires ou les exploitants précédents ou actuels de la propriété. La législation environnementale prévoit des restrictions et des interdictions sur les déversements, les rejets ou les émissions de diverses substances produites en association avec certaines opérations de l'industrie minière, telles que les infiltrations des aires de stockage des résidus, qui entraîneraient une pollution environnementale. Une violation de cette législation peut entraîner l'imposition d'amendes et de pénalités.

Dans la mesure où la Société est soumise à des responsabilités environnementales, le paiement de ces responsabilités ou les coûts qu'elle peut engager pour remédier à la pollution environnementale réduiraient les fonds dont elle disposerait autrement et pourraient avoir un effet négatif important sur la Société. Si la Société n'est pas en mesure de remédier entièrement à un problème environnemental, elle peut être obligée de suspendre ses activités ou d'exécuter des mesures de conformité provisoires en attendant l'achèvement de la réparation requise. L'exposition potentielle peut être importante et pourrait avoir un effet négatif important sur la Société.

Risque de retards dans l'avancement des projets

Il existe un risque important lié au développement et à la construction de projets miniers. Il pourrait y avoir des retards dans les projets en raison de circonstances indépendantes de la volonté de la Société. Les risques comprennent, sans s'y limiter, les retards dans l'acquisition des droits miniers et de surface nécessaires, la rentabilité du projet, le capital de financement, les retards dans l'obtention des autorisations et des permis environnementaux et de construction, ainsi que les difficultés imprévues rencontrées au cours du processus de développement, y compris les conflits de travail. L'un ou l'autre de ces facteurs, parmi beaucoup d'autres, pourrait entraîner des retards dans la capacité de la Société à respecter les échéances prévues.

Risque lié à l'incertitude des titres de propriété

Bien que la Société ait obtenu des avis sur les titres de ses principales propriétés et qu'elle ait pris toutes les mesures nécessaires pour s'assurer d'un titre de propriété approprié, y compris le dépôt des documents nécessaires et le paiement des loyers aux autorités réglementaires locales, rien ne garantit que le titre de l'une de ses propriétés ne sera pas contesté. Des tiers peuvent, à l'insu de la Société, avoir des réclamations valables sous-jacentes à des parties des intérêts de la Société.

Risque lié aux conflits d'intérêts

Certains administrateurs et dirigeants de la Société peuvent également être administrateurs et/ou dirigeants d'autres sociétés publiques et privées et consacrer une partie de leur temps à la gestion d'autres intérêts commerciaux. De plus, certains administrateurs et dirigeants de la Société peuvent également servir en tant qu'administrateurs d'autres sociétés impliquées dans l'exploration et le développement miniers. Par conséquent, la possibilité de conflit d'intérêts existe à plusieurs niveaux.

Dans la mesure où ces autres sociétés peuvent participer à des entreprises auxquelles la Société participe également, ou participer à des transactions commerciales avec la Société, ces administrateurs et dirigeants peuvent avoir un conflit d'intérêts lors de la négociation et de la conclusion d'un accord concernant l'étendue de la participation de chaque société. La loi canadienne exige que les administrateurs et les dirigeants de la Société agissent honnêtement, de bonne foi et dans le meilleur intérêt de la Société et de ses actionnaires. Cependant, dans les situations de conflit d'intérêts, nos administrateurs et dirigeants peuvent avoir le même devoir envers une autre société et devront équilibrer les obligations et responsabilités concurrentes de leurs actions ou déclarer et s'abstenir de voter sur toute question pour laquelle ces administrateurs ont un conflit d'intérêts.

Risque lié aux ressources humaines

La Société dépend de sa capacité à attirer, conserver et développer une main-d'œuvre hautement qualifiée et expérimentée ainsi que des employés clés de la direction. La perte de ces employés peut avoir une incidence négative sur ses activités et ses opérations. À cet effet, la Société offre une rémunération et des avantages compétitifs et elle a également mis en place des sessions de formation régulières pour améliorer les compétences générales et spécifiques de sa main-d'œuvre. Dans le cadre de sa planification de la relève, la Société a également identifié un nombre limité d'employés à haut potentiel dont le développement vise à en faire des cadres clés à court ou moyen terme.

Risque d'atteinte à la réputation

Le risque d'atteinte à la réputation a pour conséquence un impact négatif sur l'image publique de la Société, ce qui peut influencer sa capacité à acquérir de futurs projets miniers et à retenir ou attirer des employés clés. Le risque d'atteinte à la réputation peut survenir dans de nombreuses situations, y compris, entre autres, les cyberattaques et les crises médiatiques. Avant d'acquiescer à un projet particulier, la Société atténue le risque d'atteinte à la réputation en effectuant une diligence raisonnable, qui comprend un examen du projet minier, du pays, de la portée du projet et des lois et de la culture locales. Une fois que la décision de participer à un projet minier a été prise, la Société continue d'évaluer et d'atténuer le risque d'atteinte à la réputation par des examens réguliers du conseil d'administration et de ses comités.

Risque politique

Aya exerce ses activités dans le Royaume du Maroc et en Mauritanie suite à l'acquisition d'Algold.

Maroc

Le gouvernement du Maroc soutient le développement de ses ressources naturelles par des sociétés étrangères, mais rien ne garantit qu'à l'avenir, le gouvernement n'adoptera pas des politiques différentes ou de nouvelles interprétations concernant la propriété étrangère des ressources minérales, les taux de change, la protection de l'environnement, les relations de travail et le rapatriement des revenus ou le retour du capital. Toute limitation du transfert de liquidités ou d'autres actifs entre Aya et nos filiales pourrait restreindre notre capacité à financer nos activités ou avoir une incidence négative importante sur notre situation financière et nos résultats d'exploitation.

De plus, les régimes fiscaux miniers des juridictions étrangères sont sujets à des interprétations différentes et à des changements constants et peuvent ne pas inclure de dispositions de stabilité fiscale. Notre interprétation de la législation fiscale, y compris les dispositions de stabilité fiscale, telle qu'elle s'applique à nos transactions et activités peut ne pas coïncider avec celle des autorités fiscales. Par conséquent, les impôts peuvent augmenter et les transactions peuvent être contestées par les autorités fiscales et nos activités peuvent être évaluées, ce qui pourrait entraîner des impôts, des pénalités et des intérêts importants.

Il n'est pas possible d'exclure la possibilité qu'un futur gouvernement adopte des politiques ou des interprétations sensiblement différentes, qui pourraient aller jusqu'à l'expropriation d'actifs. Le risque politique comprend également la possibilité de troubles civils et d'instabilité politique dans ce pays ou dans les pays voisins.

Mauritanie

Le gouvernement mauritanien soutient le développement de ses ressources naturelles par des sociétés étrangères, mais rien ne garantit qu'il maintiendra cette politique en ce qui concerne l'exploration étrangère et les opérations minières, les taux de change, la protection de l'environnement, les relations de travail et le rapatriement des revenus ou le retour des capitaux. Par conséquent, nonobstant la relation constructive de la Société avec le gouvernement mauritanien, la Société reste soumise à certains risques associés à la propriété étrangère, notamment les fluctuations des devises, l'inflation, le risque géographique et politique. Les activités d'exploration et d'exploitation minière ainsi que les activités de production dans les pays étrangers peuvent être affectées à des degrés divers par la stabilité politique, les conditions locales et les modifications apportées par le gouvernement à l'environnement opérationnel et aux réglementations relatives à l'industrie minière.

Les changements dans les réglementations locales et l'évolution des conditions politiques sont indépendants de la volonté de la Société et peuvent avoir un effet négatif sur ses activités ou sa capacité à fonctionner et à mener à bien les opérations normales de l'industrie et l'engagement de consultants et de personnel internationaux. Les voyages et l'accès aux projets peuvent être restreints en raison de l'instabilité politique, des risques pour le personnel dans les régions éloignées ou de la contagion. Les opérations de la Société peuvent être affectées à des degrés divers par les

réglementations gouvernementales relatives aux droits des communautés, aux restrictions de production, aux contrôles des prix, aux contrôles des exportations, à la restriction des gains, aux contrôles des capitaux, aux lois fiscales, à l'expropriation des biens, à la législation environnementale, à l'utilisation de l'eau, aux normes de travail et à la sécurité en milieu de travail.

Impact des épidémies

Les activités d'Aya sont soumises au risque d'émergence de maladies infectieuses ou de menace de virus ou d'autres contagions ou maladies épidémiques, y compris la COVID-19. Toute apparition ou menace d'apparition d'un virus ou d'autres contagions ou maladies épidémiques pourrait avoir un effet négatif important sur les activités, les résultats d'exploitation et la situation financière de la Société.

INFORMATION FINANCIÈRE COMPLÉMENTAIRE

Options d'achat d'actions

Le tableau suivant présente les options d'achat d'actions émises et en circulation à la date du présent rapport de gestion :

Date d'expiration	Nombre d'options	Prix d'exercice
	Nombre	\$ CA
24 janvier 2023	50 000	2,00
4 mai 2023	800 000	3,30
1 ^{er} juillet 2030	4 518 334	1,43
3 mars 2031	383 000	4,75
12 mai 2031	333 400	7,69
	6 084 734	

Bons de souscription d'actions

Date d'expiration	Nombre de bons de souscription	Prix d'exercice
	Nombre	\$ CA
3 septembre 2023	4 597 094	3,30
	4 597 094	

Données sur les actions en circulation

	Nombre d'actions en circulation (dilué)
En circulation au 11 août 2022	104 976 857
Actions réservées à l'émission en vertu d'options d'achat d'actions	6 084 734
Actions réservées à l'émission en vertu de bons de souscription	4 597 094
Unités d'actions restreintes	589 644
Unités d'actions différées	140 085
	116 386 386

Arrangements hors bilan

Au 30 juin 2022, la Société n'avait aucun arrangement hors bilan important, tel qu'un intérêt éventuel dans des actifs transférés à une entité, des obligations liées à des instruments dérivés ou toute obligation générant un risque de financement, de liquidité, de marché ou de crédit pour la Société, autre que des passifs éventuels et la responsabilité et les intérêts du vendeur, comme indiqué dans le présent rapport de gestion et les états financiers consolidés intermédiaires résumés et les notes connexes.

Transactions avec des parties liées

Au cours des périodes de trois et six mois terminées les 30 juin 2022 et 2021 et de l'exercice terminé le 31 décembre 2021, les transactions suivantes entre parties liées ont eu lieu dans le cours normal des activités :

- Frais de gestion et honoraires de consultation à SRG Guinée S.A.R.L., une filiale à part entière de SRG Mining Inc., de 10 384 \$ et de 31 679 \$ pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2022, respectivement (19 107 \$ et 27 820 \$ pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2021, respectivement), ainsi que des dépenses d'exploration et d'évaluation s'élevant à 14 146 \$ et 27 355 \$ pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2022, respectivement (11 953 \$ et 22 668 \$ pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2021, respectivement). Au 30 juin 2022, un montant nul (montant nul au 31 décembre 2021) était dû à cette société;
- Frais de gestion et honoraires de consultation au Groupe Conseils Grou, La Salle Inc., une société détenue par le président et chef de la direction, de 186 046 \$ et 373 460 \$ pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2022, respectivement (132 218 \$ et 222 972 \$ pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2021, respectivement), ainsi que des frais généraux et administratifs d'un montant nul pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2022 (12 082 \$ et 23 800 \$ pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2021, respectivement). Au 30 juin 2022, un montant de 193 336 \$ (445 141 \$ au 31 décembre 2021) était dû à cette société.

Rémunération des principaux dirigeants de la Société

Les principaux dirigeants comprennent les membres du conseil d'administration et les cadres supérieurs de la Société. Au cours des périodes de trois et six mois terminées les 30 juin 2022 et 2021, la rémunération accordée au personnel de gestion clé (y compris les montants ci-dessus) est la suivante :

	Périodes de trois mois terminées les 30 juin		Périodes de six mois terminées les 30 juin	
	2022	2021	2022	2021
	\$	\$	\$	\$
Salaires et avantages sociaux	272 273	214 046	576 004	286 034
Honoraires de gestion, de consultation et professionnels	258 740	155 481	519 383	292 909
Honoraires d'administrateurs	11 135	72 387	23 471	151 344
Paielements fondés sur des actions	632 860	603 151	1 108 488	1 332 985
	1 175 008	1 045 065	2 227 346	2 063 272

CONVENTIONS, JUGEMENTS ET ESTIMATIONS COMPTABLES

Jugements et estimations comptables critiques

La préparation des états financiers consolidés intermédiaires résumés conformément aux IFRS exige que la direction formule des jugements, des estimations et des hypothèses sur des événements futurs qui influent sur les montants déclarés des actifs et des passifs à la date des états financiers et sur les montants déclarés des produits et des charges au cours de la période considérée. Bien que ces estimations soient basées sur la meilleure connaissance qu'a la direction du montant, des événements ou des actions, les résultats réels peuvent différer de ces estimations.

Lors de la préparation des états financiers consolidés intermédiaires résumés de la Société pour les périodes de trois et six mois terminées les 30 juin 2022 et 2021, la Société a appliqué les jugements et estimations critiques présentés à la note 3 de ses états financiers consolidés audités pour l'exercice terminé le 31 décembre 2021.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LES CONTRÔLES INTERNES ET LA COMMUNICATION DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Contrôles et procédures de divulgation

Le conseil d'administration, les dirigeants et la direction de la Société sont responsables de l'établissement et du maintien de contrôles et de procédures de divulgation (C&PD) pour la Société. Les contrôles et procédures de divulgation sont conçus pour fournir une assurance raisonnable que l'information importante concernant nos rapports déposés ou soumis en vertu de la législation sur les valeurs mobilières présente fidèlement l'information financière d'Aya et de ses filiales et pour s'assurer que l'information requise est recueillie et communiquée à la direction de la Société, y compris le chef de la direction et le directeur financier, comme il convient pour permettre des décisions opportunes concernant la divulgation publique. Il existe des limites inhérentes à l'efficacité de tout système de contrôles et de procédures de divulgation. Par conséquent, même les contrôles et procédures de divulgation efficaces ne peuvent fournir qu'une assurance raisonnable de l'atteinte de leurs objectifs de contrôle.

Une évaluation de l'efficacité des contrôles et procédures de divulgation de la Société, comme défini par la réglementation des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, a été effectuée au 31 décembre 2021 sous la supervision du comité de divulgation de la Société et avec la participation de la direction.

En se fondant sur cette évaluation, le chef de la direction et le directeur financier de la Société ont conclu que les contrôles et procédures de divulgation étaient efficaces au 31 décembre 2021 et fournissaient une assurance raisonnable à l'effet que l'information devant être divulguée dans les dépôts annuels, les dépôts intermédiaires ou d'autres rapports déposés ou soumis par la Société en vertu de la législation sur les valeurs mobilières était enregistrée, traitée, résumée et publiée conformément à la législation sur les valeurs mobilières.

Depuis l'évaluation du 31 décembre 2021, il n'y a eu aucun changement important aux contrôles et procédures de divulgation de la Société et leur conception reste efficace.

Contrôle interne sur l'information financière

La direction est responsable de l'établissement et du maintien d'un contrôle interne adéquat sur l'information financière, tel que défini dans le Règlement 52-109. Le contrôle interne sur l'information financière (CIIF) d'une société est un processus conçu pour fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière et à la préparation des états financiers à des fins externes conformément aux principes comptables généralement reconnus applicables.

Le contrôle interne d'une société sur l'information financière comprend les politiques et procédures qui (i) se rapportent à la tenue de registres qui, de manière raisonnablement détaillée, reflètent de manière exacte et juste les transactions et les dispositions des actifs de la Société; (ii) fournissent une assurance raisonnable que les transactions sont enregistrées comme il se doit pour permettre la préparation des états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus, et que les recettes et les dépenses de la Société ne sont effectuées que conformément aux autorisations de la direction et des administrateurs de la Société; et (iii) fournissent une assurance raisonnable quant à la prévention ou à la détection en temps opportun de l'acquisition, de l'utilisation ou de la cession non autorisée des actifs de la Société qui pourraient avoir un effet important sur les états financiers. Il convient de noter qu'un système de contrôle, aussi bien conçu ou exploité soit-il, ne peut fournir qu'une assurance raisonnable, et non une assurance absolue, que les objectifs du système de contrôle sont atteints. De plus, les projections de toute évaluation de l'efficacité sur des périodes futures sont soumises au risque que les contrôles deviennent inadéquats en raison de changements dans les conditions, ou que le degré de conformité aux politiques et procédures se détériore. La direction, sous la supervision des dirigeants signataires, a évalué la conception du CIIF et en fonction de cette évaluation, les dirigeants signataires ont conclu que le CIIF de la Société était efficace au 31 décembre 2021. Pour effectuer cette évaluation, la direction a utilisé les critères énoncés dans le Cadre intégré de contrôle interne (2013) publié par le *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO).

Changements dans le contrôle interne sur l'information financière

Il n'y a eu aucun changement au CIIF de la Société pendant le trimestre terminé le 30 juin 2022, ayant une incidence importante ou qui est raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur le CIIF de la Société.

MISE EN GARDE CONCERNANT LES INFORMATIONS PROSPECTIVES

Le présent rapport de gestion peut contenir des « informations prospectives », au sens des lois canadiennes sur les valeurs mobilières. En général, l'information prospective peut être identifiée par l'utilisation de termes prospectifs tels que « plans », « s'attend à » ou « ne s'attend pas », « est attendu », « budget », « planifié », « estime », « prévoit », « a l'intention de », « anticipe » ou « n'anticipe pas », « est d'avis », ou des variations de ces termes et expressions, ou des énoncés à l'effet que certaines actions, certains événements ou résultats « pourraient » ou « devraient » se produire, « se réaliseront », « seront entrepris » ou « seront atteints ». Les informations prospectives sont basées sur des hypothèses, des estimations, des analyses et des opinions raisonnables de la direction, faites à la lumière de son expérience et de sa perception des tendances, des conditions actuelles et des développements attendus, ainsi que d'autres facteurs que la direction juge pertinents et raisonnables dans les circonstances à la date à laquelle ces déclarations sont faites, et sont intrinsèquement soumises à des risques connus et inconnus, à des incertitudes et à d'autres facteurs qui peuvent faire en sorte que les résultats réels, le niveau d'activité, la performance ou les réalisations de la Société soient sensiblement différents de ceux exprimés ou sous-entendus par les informations prospectives. Plus précisément, le présent rapport de gestion comprend, sans s'y limiter, des informations de nature prospective concernant : le potentiel des propriétés de la Société; les résultats des activités d'exploration et l'interprétation de ces résultats; la capacité de la Société à acquérir de nouveaux projets; le plan, le coût et le calendrier des activités d'exploration et de mise en valeur futures; les besoins en capitaux supplémentaires; l'accès continu aux marchés financiers; et d'autres énoncés relatifs au rendement financier et commercial futur et aux plans stratégiques de la Société.

L'exploration, la mise en valeur et l'exploitation des ressources sont des activités hautement spéculatives, caractérisées par un certain nombre de risques importants, que même une combinaison d'évaluation minutieuse, d'expérience et de connaissances ne peut éliminer, y compris, entre autres, les efforts non rentables résultant non seulement de l'échec de la découverte de ressources minérales, mais aussi de la découverte de gisements minéraux qui, bien que présents, sont insuffisants en quantité et en qualité pour dégager un bénéfice de la production. Bien que la direction de la Société ait tenté d'identifier les facteurs importants qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement de ceux contenus dans les informations prospectives, il peut y avoir d'autres facteurs qui font en sorte que les résultats ne soient pas ceux anticipés, estimés ou prévus.

Rien ne garantit que ces informations prospectives se révéleront exactes et les résultats réels pourraient différer sensiblement de ceux suggérés par ces informations prospectives pour diverses raisons. Par conséquent, les lecteurs ne doivent pas se fier indûment à ces informations prospectives. La Société ne s'engage pas à mettre à jour publiquement ou à réviser de quelque manière que ce soit les déclarations prospectives, que ce soit à la suite de nouvelles informations, d'événements futurs ou autres, sauf si la loi l'exige. Si la Société met à jour un ou plusieurs énoncés prospectifs, il ne faut pas en déduire qu'elle fera d'autres mises à jour concernant ces énoncés ou d'autres énoncés prospectifs, sauf si la loi l'exige.

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES ET DIVULGATION CONTINUE

Des renseignements supplémentaires sur la Société, y compris la notice annuelle de la Société et les états financiers consolidés intermédiaires résumés de la Société pour le trimestre terminé le 30 juin 2022, sont disponibles sur SEDAR à l'adresse www.sedar.com et sur le site Web de la Société à l'adresse www.ayagoldsilver.com.