



RAPPORT DE GESTION

Pour les périodes de trois et six
mois terminées le 30 juin 2023

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 10 août 2023, couvre les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2023 et devrait être lu en parallèle avec les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités de la Société et les notes y afférentes pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2023 et les états financiers consolidés audités et les notes y afférentes pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022.

Les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités de la Société datés du 30 juin 2023 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 non audités 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 montants sont libellés en milliers de dollars américains (\$ US), sauf les montants par action, à moins d'indication contraire. L'abréviation « \$ CA » fait référence au dollar canadien.

Le présent rapport de gestion contient des informations prospectives qui sont assujetties 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 informations prospectives ». Tous les renseignements contenus dans les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités 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 10 août 2023, à moins d'indication contraire.

DESCRIPTION DE L'ENTREPRISE

Aya Or & Argent Inc. est une société minière de métaux précieux basée au Canada 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 100 % 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, Zgounder Régional et Imiter bis. Le 28 juin 2023, la Société a acquis le projet Tirzzit (« Tirzzit »), une collection de sept permis situés à 25 kilomètres de la propriété Zgounder. Ces propriétés sont situées dans le Royaume du Maroc. Aya détient aussi 75 % du projet Tijirit situé en Mauritanie.

Aya est constituée en vertu de la Loi canadienne sur les sociétés par actions; son exercice financier se termine le 31 décembre et 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 118 126 350 actions ordinaires en date du 10 août 2023. 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.



Opérationnels et financiers :

- Solide trimestre opérationnel :
 - Production de 526 703 onces (« oz ») d'argent au T2-2023 comparativement à 459 061 oz au T2-2022;
 - Minerai traité en hausse, à 72 190 tonnes (« t ») au T2-2023 comparativement à 59 995 t au T2-2022;
 - 103 231 t de minerai extrait au T2-2023 pour une moyenne de 1 134 tonnes par jour (« t/j »), dans les niveaux prévus dans le cadre de la montée en puissance de la mine.
- Revenus de 9,6 M\$ au T2-2023, pour une progression de 12 % comparativement au T2-2022.
- Coût comptant par once d'argent vendue de 10,98 \$ au T2-2023 comparativement à 10,95 \$ au T2-2022 ⁽¹⁾.
- Situation financière solide, avec 52 M\$ en trésorerie, en équivalents de trésorerie et en liquidités soumises à des restrictions au 30 juin 2023, comparativement à 42 M\$ au 31 décembre 2022 ⁽²⁾.
- Règlement du différend avec l'ancien PDG en lien avec l'entente sur la participation aux profits nets (« PPN »), se soldant par la résiliation de la PPN.

Exploration et développement :

- Réalisation de 12 424 mètres (« m ») de forage à Zgounder au T2-2023.
- Réalisation de 4 634 m de forage au diamant à Zgounder Régional, livrant des intersections avec des valeurs anormales en zinc (« Zn »), en cuivre (« Cu ») et en argent (« Ag »).
- Réalisation de 18,7 kilomètres (« km ») du programme de forage au diamant de 36 km à Boumadine qui a permis d'augmenter l'étendue latérale de 400 m vers le sud pour un total de 3,8 km et qui reste ouvert dans toutes les directions.
- Acquisition de l'ancienne mine de cuivre Tirzzit incluant sept permis formant une propriété de 67,7 km², pour la somme de 4,7 M\$.

Expansion à Zgounder :

- Le projet global est achevé à 45 % en respect des budgets prévus.
- Le développement souterrain se déroule comme prévu, avec 65 % du développement latéral et 42 % du développement vertical complété.
- Ingénierie détaillée, broyeur à boulets et équipement de concassage complétés tel que prévu à l'échéancier.
- Mobilisation de l'entrepreneur dans la fosse, début de la découverte dans la fosse et production des premiers lots de minerai.
- La construction du nouveau parc à résidus et des installations de stockage des eaux se poursuit conformément à l'échéancier.

⁽¹⁾ Mesures non conformes aux PCGR, se reporter à la page 16.

⁽²⁾ Mesures non conformes aux PCGR, se composant de 49 568 \$ de trésorerie et d'équivalents de trésorerie et de 2 541 \$ de liquidités soumises à des restrictions (soldes de 39 360 \$ et de 2 489 \$, respectivement, au 31 décembre 2022).

FAITS SAILLANTS OPÉRATIONNELS ET FINANCIERS DU T2-2023 ET DU S1-2023

Mesures de performance clés	Périodes de trois mois terminées les 30 juin			Périodes de six mois terminées les 30 juin		
	2023	2022	Variation	2023	2022	Variation
Opérationnelles						
Minerai extrait (tonnes)	103 231	62 221	66 %	184 133	123 588	49 %
Minerai traité (tonnes)	72 190	59 995	20 %	144 928	121 996	19 %
Teneur d'alimentation moyenne (g/t Ag)	265	273	(3 %)	250	232	8 %
Récupération à l'usinage (%)	87,3 %	87,9 %	(<1 %)	87,2 %	84,2 %	3 %
Argent produit sous forme de lingots (oz)	202 559	219 762	(8 %)	371 207	343 098	8 %
Argent produit sous forme de concentré (oz)	324 144	239 299	35 %	630 309	424 308	49 %
Total de l'argent produit (oz)	526 703	459 061	15 %	1 001 516	767 406	31 %
Argent vendu sous forme de lingots (oz)	164 707	196 556	(16 %)	314 622	396 056	(21 %)
Argent vendu sous forme de concentré (oz)	287 816	242 524	19 %	646 105	449 832	44 %
Total des ventes d'argent (oz)	452 523	439 080	3 %	960 727	845 888	14 %
Prix moyen réalisé net par once d'argent (\$/oz)	21,26	19,53	9 %	20,89	20,97	(<1 %)
Coût comptant par once d'argent vendue ⁽³⁾	10,98	10,95	<1 %	12,87	13,28	(3 %)
Financières						
Revenus	9 621	8 574	12 %	20 065	17 736	13 %
Coût des ventes	6 876	5 811	18 %	15 236	12 946	18 %
Marge brute	2 745	2 763	(1 %)	4 829	4 790	1 %
(Perte) résultat d'exploitation	(36)	506	(107 %)	(120)	254	(147 %)
(Perte nette) résultat net	(525)	725	(172 %)	536	(1 238)	(143 %)
Flux de trésorerie d'exploitation	3 674	1 100	234 %	7 738	309	2 404 %
Trésorerie et liquidités soumises à des restrictions ⁽⁴⁾	52 109	67 945	(23 %)	52 109	67 945	(23 %)
Actionnaires						
Résultat (perte) par action – de base	(0,00)	0,01	N	0,00	(0,01)	N
Résultat (perte) par action – dilué (e)	(0,00)	0,01	N	0,00	(0,01)	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 » à la page 16 pour un rapprochement des mesures conformes et non conformes aux PCGR.

⁽⁴⁾ Mesures non conformes aux PCGR, se composant de 49 568 \$ de trésorerie et d'équivalents de trésorerie et de 2 541 \$ de liquidités soumises à des restrictions au 30 juin 2023, comparativement à des soldes de 65 449 \$ et de 2 496 \$ respectivement au 30 juin 2022.

Faits saillants opérationnels du T2-2023

- Production trimestrielle d'argent de 526 703 oz, incluant 324 144 oz d'argent en concentré et 202 559 oz d'argent en lingots.
- Une teneur d'alimentation moyenne de 265 grammes par tonne (« g/t ») Ag a été enregistrée au T2-2023 comparativement à 273 g/t Ag au T2-2022, en baisse de 3 %.
- Les opérations de traitement ont atteint 793 t/j, surpassant la capacité nominale de 700 t/j.
- Le taux de récupération combiné moyen à l'usinage était de 87,3 % au T2-2023 comparativement à 87,9 % au T2-2022, en baisse de 0,6 %.
- La disponibilité des usines a atteint 93,4 % et 96,6 % pour les usines de flottation et de cyanuration, respectivement.
- 103 231 tonnes de minerai ont été extraites au T2-2023 pour une moyenne de 1 134 t/j, comparativement à 62 221 tonnes (684 t/j) au T2-2022. La montée en puissance des activités d'extraction minière se déroule tel que prévu au plan.
- Au total, 12 424 m de forage (incluant du forage de définition) ont été réalisés sur le permis minier Zgounder au T2-2023, 4 634 m sur le projet Zgounder Régional et 18 695 m à Boumadine.
- Coût des ventes de 6 876 \$ (5 811 \$ au T2-2022), pour un coût comptant moyen ⁽⁵⁾ par oz de 10,98 \$ au T2-2023 comparativement à 10,95 \$/oz au T2-2022.

Faits saillants financiers du T2-2023

- Les revenus tirés des ventes d'argent ont totalisé 9 621 \$ au T2-2023 (8 574 \$ au T2-2022), pour une progression de 12 %, ce qui représente un prix moyen réalisé de 21,26 \$ par oz (19,53 \$/oz au T2-2022).
- Les activités d'exploitation ont généré une marge brute de 2 745 \$ au T2-2023 comparativement à 2 763 \$ au T2-2022, en baisse de 1 %.
- La perte nette était de (525 \$) (RPA dilué de (0,00 \$)) au T2-2023, comparativement à un résultat net de 725 \$ (RPA dilué de 0,01 \$) au T2-2022.
- Les flux de trésorerie générés dans le cadre des activités d'exploitation se sont établis à 3 674 \$ au T2-2023, comparativement à 1 100 \$ de flux de trésorerie générés dans le cadre des activités d'exploitation au T2-2022.

Faits saillants opérationnels du S1-2023

- La production d'argent a totalisé 1 001 516 oz, incluant 630 309 oz d'argent en concentré et 371 207 oz d'argent en lingots au S1-2023. L'augmentation de 31 % comparativement aux onces d'argent produites au S1-2022 est le résultat direct du taux d'extraction minière, du débit de traitement à l'usine et du taux de récupération plus élevés.
- Une teneur d'alimentation moyenne de 250 g/t Ag a été enregistrée au S1-2023 comparativement à 232 g/t Ag au S1-2022, en hausse de 8 %.
- Les opérations de traitement ont atteint une moyenne de 801 t/j au S1-2023 comparativement à 659 t/j au S1-2022, pour une progression de 22 %. Le taux de récupération combiné moyen à l'usinage était de 87,2 % au S1-2023 comparativement à 84,2 % au S1-2022, en hausse de 3 %.
- 8 740 m de forage au diamant ont été réalisés sur le permis minier Zgounder au S1-2023.
- Coût des ventes de 15 236 \$ (12 946 \$ en 2022), pour un coût comptant moyen par once d'argent vendue de 12,87 \$/oz au S1-2023 comparativement à 13,28 \$/oz au S1-2022 ⁽⁶⁾.

Faits saillants financiers du S1-2023

- Les revenus tirés des ventes d'argent ont totalisé 20 065 \$ au S1-2023 (17 736 \$ au S1-2022), pour une progression de 13 %, ce qui représente un prix moyen réalisé de 12,87 \$ par oz (13,28 \$/oz au S1-2022).

⁽⁵⁾ Mesures non conformes aux PCGR, se reporter à la page 16.

⁽⁶⁾ Mesures non conformes aux PCGR, se reporter à la page 16.

- Les activités d'exploitation ont généré une marge brute de 4 829 \$ au S1-2023 comparativement à 4 790 \$ au S1-2022, en hausse de 1 %.
- Le résultat net était de 536 \$ (RPA dilué de 0,00 \$) au S1-2023, comparativement à une perte nette de (1 238 \$) (RPA dilué de (0,01 \$)) au S1-2022.
- Les flux de trésorerie générés dans le cadre des activités d'exploitation se sont établis à 7 738 \$ au S1-2023, comparativement à 309 \$ de flux de trésorerie générés dans le cadre des activités d'exploitation au S1-2022.

Acquisition de Tirzzit

Le 28 juin 2023, la Société a acquis Tirzzit, une collection de sept permis situés à 25 kilomètres de la mine d'argent Zgounder dans le Royaume du Maroc.

La Société a émis 622 728 de ses actions au prix de 8,36 \$ CA (pour une valeur de 3 936 \$) et a versé 800 \$ en espèces, pour une contrepartie totale de 4,7 millions de dollars.

La direction a conclu que Tirzzit ne correspondait pas à la définition d'une entreprise et par conséquent, la transaction a été comptabilisée comme une acquisition d'actifs. Les actifs acquis comprennent sept permis formant une propriété de 67,7 kilomètres carrés, incluant cinq permis d'exploration et deux permis miniers dont l'un englobe une ancienne mine de cuivre à haute teneur.

La transaction reste sujette aux procédures administratives du Royaume du Maroc.

Financement corporatif de janvier

Le 25 janvier 2023, la Société a clôturé un placement public par voie de prise ferme et a émis 11 151 550 actions ordinaires de la Société au prix de 8,25 \$ CA par action ordinaire pour un produit brut de 92 millions de dollars canadiens (68,8 millions de dollars). Les actions ordinaires ont été émises en vertu d'un supplément de prospectus, déposé le 19 janvier 2023 dans chacune des provinces canadiennes, du prospectus préalable de base simplifié daté du 12 janvier 2023. La Société a payé un total de 4,1 millions de dollars en commissions, honoraires juridiques, frais de dossier et autres. Le produit du financement est destiné à financer l'expansion de la mine Zgounder, l'avancement des programmes d'exploration sur les propriétés Zgounder, Zgounder Régional et Boumadine, et les besoins généraux de l'entreprise.

Facilité de projet pour l'expansion de la mine d'argent Zgounder

Le 19 janvier 2023, la Société a conclu une convention de crédit visant une facilité de financement de projet garantie de jusqu'à 100 000 \$ avec la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (« BERD ») (la « facilité ») afin de financer la construction d'une usine de traitement de 2000 t/j à la mine d'argent Zgounder. La facilité consiste en un prêt de 92 millions de dollars consenti par la BERD ainsi qu'une tranche de 8 millions de dollars (pari passu avec la BERD) provenant des Fonds d'investissement climatiques (« FIC »), administrés par la BERD.

Les principales modalités de la convention de prêt comprennent :

- Un prêt de 92 millions de dollars fourni par la BERD.
- Un prêt à terme de 8 millions de dollars fourni par les FIC. Le taux d'intérêt correspond au taux tout inclus au moment de la signature, réduit suivant l'atteinte de trois jalons :
 - Jalon 1 : La publication, d'ici la fin de 2023, d'un rapport suivant les recommandations du Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques (« GIFCC ») entraînera une réduction de taux de 25 %;
 - Jalon 2 : La réalisation de certains investissements décrits dans le rapport conforme aux recommandations du GIFCC et dans le plan de développement d'ici la fin de 2024 entraînera une réduction de taux de 50 %;
 - Jalon 3 : L'atteinte d'un niveau de maturité « avancée » selon les recommandations du GIFCC en matière de gouvernance et de stratégie climatiques se traduira par une réduction de l'intérêt à un taux tout inclus de 1,00 %.
- Terme de 6 ans à compter de la signature :
 - Période de grâce de 2 ans sur le capital;
 - Période de disponibilité de 24 mois.

- Taux SOFR de 6 mois (plancher de 0 %) + 5,00 % :
 - La tranche des FIC peut être réduite à un taux tout inclus de 1,00 % à la suite de certaines actions (voir les jalons ci-dessus);
 - Intérêts et capital versés deux fois par année;
 - Frais d'engagement correspondant à 30 % de la marge sur les montants inutilisés durant la période de disponibilité.
- Compte de dépassement de coûts de 18 millions de dollars financé avant le premier prélèvement, compte de réserve pour le service de la dette de 16,3 millions de dollars financé à la fin de la période de grâce.
- Prélèvements disponibles à la satisfaction de certaines conditions préalables usuelles.
- Sûreté sur tous les actifs de la Société.
- Aucune obligation de couverture de l'argent, d'entente d'écoulement, de paiements liés à la production, ni d'émission de titres de capitaux propres dans le cadre de la structure de financement.
- Les fonds sont disponibles pendant une période de 24 mois et des frais d'engagement correspondant à 30 % de la marge de 5 % pour les montants inutilisés durant la période de disponibilité devront être payés à la BERD.

Au cours des périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2023, des frais d'engagement de 379 \$ et 675 \$, respectivement, ont été comptabilisés dans les immobilisations corporelles à titre de coûts d'emprunt.

Durant les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2023, la Société a payé 750 \$ et 2 500 \$, respectivement, en commissions de souscription préalables et 453 \$ en frais liés au prêt. Ces frais ont été comptabilisés dans les frais financiers différés.

Au 30 juin 2023, aucun montant n'avait été prélevé en vertu de la facilité.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Au T2-2023, l'équipe d'exploitation de la mine Zgounder a concentré ses efforts sur la montée en puissance de la mine souterraine, a mené à bien la mobilisation de l'entrepreneur dans la fosse et a finalisé le programme de forage de définition dans la fosse. La montée en puissance dans la mine souterraine a été particulièrement productive, atteignant un sommet de 1 283 t/j en juin et un taux d'extraction minière moyen de 1 163 t/j.

Le niveau souterrain 1 950 m est désormais pleinement opérationnel et l'accès au niveau 1 925 m est en construction. La découverte dans la fosse à ciel ouvert a commencé en juin avec deux sautages réussis, et la production de minerai a commencé en juillet.

Au T2-2023, 103 231 t de minerai ont été extraites et 72 190 t ont été traitées, permettant ainsi d'ajouter plus de 30 kt de minerai aux stocks, conformément au plan de mise en service de 2024. Des performances soutenues au niveau du débit de traitement, de la récupération et de la disponibilité aux deux usines ont donné lieu à une production d'argent totalisant 526 703 oz Ag. Le taux de récupération combiné de l'argent a atteint 87,3 %, tandis que la disponibilité combinée des usines était de 95,0 %. La teneur d'alimentation moyenne à l'usine était de 265 g/t Ag pour le trimestre.

Au cours du trimestre, le nouveau poste d'intervention d'urgence et de sauvetage minier a été finalisé et l'équipement de sauvetage minier ainsi qu'un véhicule d'urgence ont été livrés. Par conséquent, la formation des équipes de sauvetage minier et d'intervention d'urgence a été planifiée au deuxième semestre de l'année. Plus de 4 075 heures de formation ont été dispensées au S1-2023, pour une augmentation de 150 % par rapport au S1-2022, reflétant l'engagement de la Société d'améliorer la culture de santé et de sécurité à Zgounder.



Figure 1 : Nouveau véhicule de sauvetage minier sur le site de la mine Zgounder.

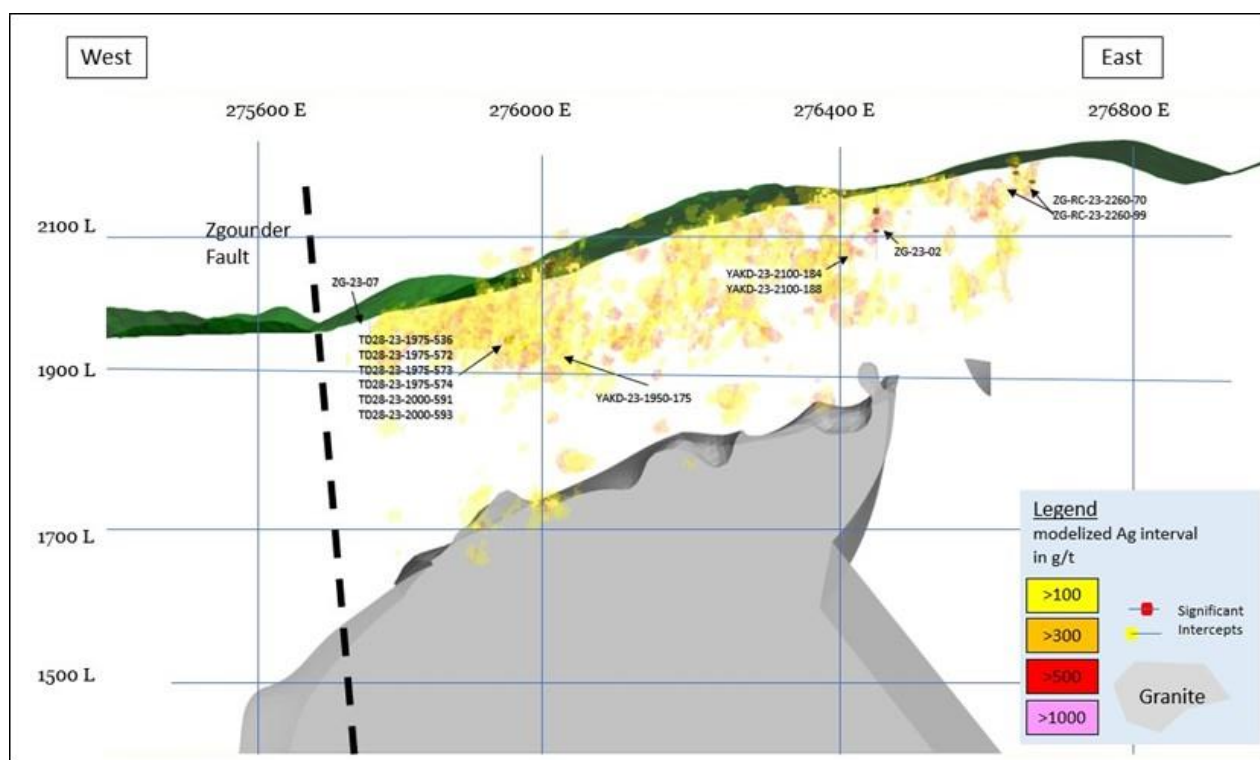


Figure 2 : Localisation des résultats de forage au diamant à Zgounder

Projets d'investissement

Les projets d'investissement au T2-2023 étaient principalement liés à l'expansion de la mine, plus particulièrement le forage de définition dans la fosse et les niveaux souterrains, afin de mieux définir les chantiers et les gradins dans la fosse à ciel ouvert en vue de la montée en puissance de la production minière. Des investissements sont aussi continuellement affectés au parc à résidus existant conformément à notre plan.

Exploration à Zgounder

Au T2-2023, les travaux de forage à Zgounder avaient pour but de délimiter des cibles à proximité de la mine, tant latéralement qu'en profondeur. Au total, 12 424 m de forage au diamant et de forage à circulation inverse (« RC ») ont été réalisés à Zgounder (forage d'exploration et de définition), incluant du forage T28 et YAK souterrain. À la fin du trimestre, deux foreuses souterraines étaient en activité sur le site et 17 % du programme de forage au diamant de 26 000 m avait été réalisé. Maintenant que le développement du niveau 1 950 m a été achevé et que le niveau 1 925 m est presque terminé, le programme d'exploration devrait s'accélérer au S2-2023.

Parmi les résultats notables, le trou de forage RC en surface ZG-RC-23-2260-70 a livré une teneur de 1 611 g/t Ag sur 27 m, incluant 4 771 g/t Ag sur 5,0 m, confirmant la présence de minéralisation à haute teneur dans le secteur de la fosse. De plus, le sondage ZG-23-02 a livré une teneur de 1 753 g/t Ag sur 6,5 m, définissant une minéralisation à haute teneur à partir de la surface vers l'est, au-delà de l'enveloppe des ressources.

Zgounder Régional

Au S1-2023, un total de 8 582 m de forage a été complété dans les secteurs Zgounder Far West, Tala et Izza des permis Zgounder Régional. Les résultats préliminaires publiés à la fin-mai ont livré des valeurs anormales en Zn, Cu et Ag, qui feront l'objet d'un suivi par forage en parallèle aux nouvelles zones. Le sondage ZGW-22-06 ciblant le secteur Zgounder Far West a recoupé un intervalle à 1,22 % Zn sur 85,5 m, incluant 1,91 % Zn sur 5,0 m. Dans le secteur Tala, le sondage AM-22-001 a recoupé un intervalle à 0,93 % Cu sur 6,0 m, incluant 1,27 % Cu sur 3,0 m.

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

Construction 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. À la fin du T2-2023, la construction de l'usine et des infrastructures en surface se poursuivait en respect des budgets. Dans l'ensemble, le projet d'expansion était achevé à 45 %, comparativement à 32 % à la fin du trimestre précédent.

La construction de l'usine de traitement était achevée à 40 %, l'ingénierie étant presque terminée et l'approvisionnement bien avancé. Les travaux de terrassement ont été exécutés et la plupart des fondations en béton coulées au T2-2023. La livraison de plusieurs équipements à long délai de livraison est attendue sur le site au T3-2023, incluant le broyeur à boulets.

Le développement souterrain a continué de progresser rapidement au T2-2023. Plus de 6 500 m de galeries latérales et d'accès par rampe ont maintenant été complétés, ce qui représente 65 % des infrastructures latérales planifiées. La plupart des niveaux entre 1 925 m et 2 100 m sont maintenant reliés à la rampe souterraine. Le puits de ventilation principal a été complété et l'installation des ventilateurs primaires est prévue au T3-2023. Jusqu'à maintenant, 253 m de cheminées verticales ont été complétés, ce qui représente 42 % du développement total. En juin, l'entrepreneur dans la fosse a été mobilisé et les opérations dans la fosse à ciel ouvert ont commencé. Dans l'ensemble, le développement de la fosse et de la mine souterraine présente un taux d'achèvement de 47 %.



Figure 3 : Achèvement des travaux de génie civil pour le puits et l'équipement de ventilation à Zgounder

À la fin du trimestre, la construction du parc à résidus progressait bien et était achevée à 55 %. Les deux bassins de stockage des eaux étaient achevés à 74 %; ne restait que l'installation du revêtement avant d'être prêt pour la saison des pluies. Les autres infrastructures comme le campement, les routes, les ateliers et les entrepôts étaient achevées à 55 %. De plus, la ligne électrique et les sous-stations électriques avaient progressé pour atteindre un taux d'achèvement de 27 %.

À la fin du T2-2023, un montant de 132 millions de dollars avait été affecté dans toutes les catégories de dépenses en immobilisations et 54 millions de dollars avaient été engagés. L'équipe d'Aya affectée au projet reste confiante de pouvoir mener à terme le projet en respectant le budget initial de 159 millions de dollars incluant le montant pour éventualités.

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

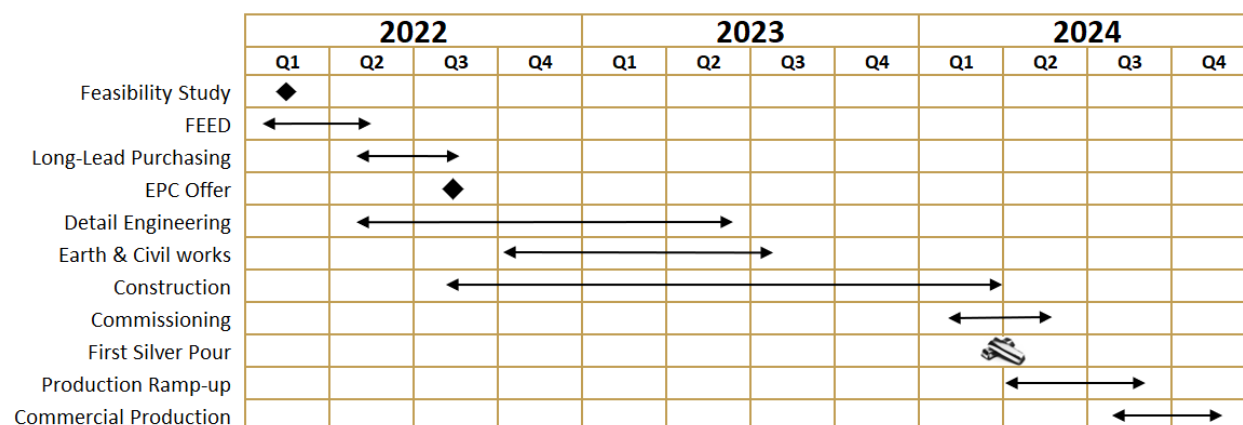


Figure 4 : Diagramme de Gantt simplifié pour l'exécution du projet d'expansion à Zgounder

Le tableau ci-dessous présente la progression de la construction par secteur :

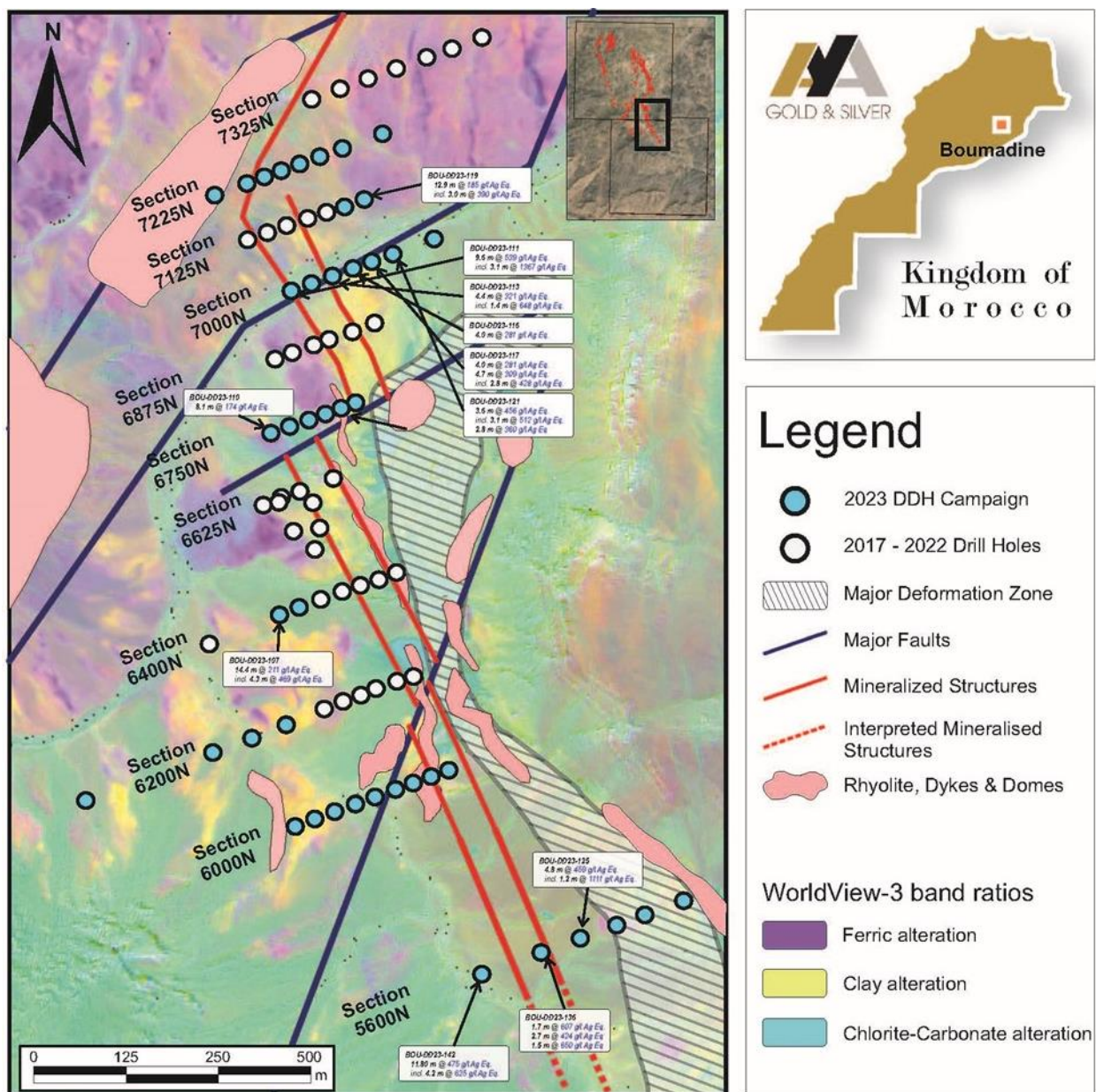
Secteur	Progression
Usine de traitement	40 %
Mine souterraine et fosse à ciel ouvert	47 %
Résidus miniers	55 %
Gestion de l'eau	74 %
Infrastructures électriques	27 %
Infrastructures sur le site	55 %

Développement à Boumadine

Cinq foreuses étaient en activité sur la propriété Boumadine au courant du T2-2023 et un total de 31 395 m a été foré au S1-2023. Le programme de forage 2023, qui était achevé à 85 % à la fin du trimestre, s'est terminé en juillet. Les travaux de forage intercalaire et d'exploration avaient pour but d'explorer et de prolonger la minéralisation le long du corridor principal dans les zones Centrale et Sud. Au début du mois de juillet, les résultats des travaux de forage du T2-2023 ont été publiés, confirmant le prolongement de la minéralisation le long du corridor principal de 400 m vers le sud pour atteindre une étendue latérale de 3,8 km avec les sondages BOU-DD23-125, BOU-DD23-136 et BOU-DD23-142 qui ont recoupé de la minéralisation à haute teneur sous forme de veines de sulfures massifs (voir la figure 6).

En parallèle, les résultats de la cartographie détaillée en surface ont été reçus au T2-2023 et ont permis d'identifier une nouvelle zone nord-ouest en surface à Boumadine. Des échantillons prélevés en surface ont livré des valeurs atteignant 460 g/t éq.Ag le long d'une structure de 1,5 km orientée à N030, démontrant le potentiel à l'extérieur du corridor principal à Boumadine (voir la figure 6). La cartographie a révélé la présence de deux grandes familles de failles : un événement qui a généré des failles orientées N030 qui recoupent le corridor principal à Boumadine (orienté N340) et qui pourrait être responsable de l'enrichissement en Au-Zn de la minéralisation, et un événement qui a généré des failles orientées N070 qui recoupent tant les structures à N340 qu'à N070 et qui semble responsable de l'enrichissement en Ag-Pb. Au total, 127 échantillons choisis ont aussi été prélevés en surface; les résultats restent à venir pour 36 d'entre eux.

Au cours du trimestre, RSC Consulting Limited, qui a été mandaté pour préparer une estimation de ressources minérales conforme au Règlement 43-101 pour Boumadine, a procédé à une première visite du site. De plus, un laboratoire de préparation des échantillons sur place a été mis en service sur le site du projet, ce qui permettra d'améliorer grandement les délais de traitement des échantillons.



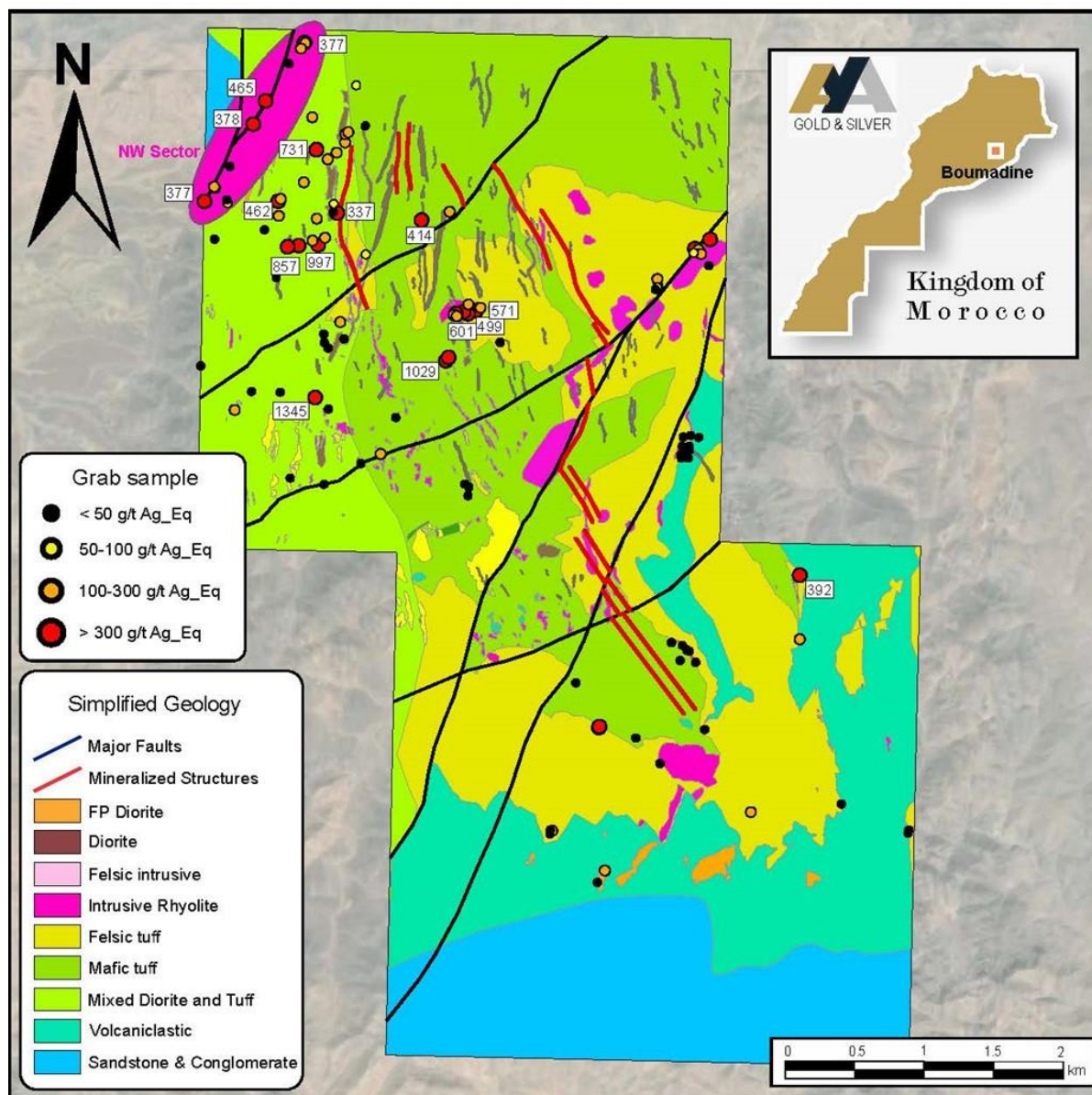


Figure 6 : Plan de surface de la zone Sud à Boumadine montrant les résultats de forage au diamant de 2023

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.

Développement à Tijirit

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, initialement centrée sur les gîtes Éléonore et Éléonore Est, inclut un scénario de base prévoyant une usine de traitement de 1 000 t/j qui pourra être agrandie à 2 000 t/j. Certains éléments essentiels de l'EF ont été complétés au T2-2023, notamment le programme de forage au diamant et RC de 25 000 m. Une mise à jour de l'estimation des ressources minérales conforme au Règlement 43-101 est en voie de préparation et sera intégrée à l'EF de Tijirit.

APERÇU DU RENDEMENT FINANCIER

Pour les périodes de trois et six mois terminées les 30 juin 2023 et 2022 (en milliers de dollars) :

	Périodes de trois mois terminées les 30 juin			Périodes de six mois terminées les 30 juin		
	2023	2022	Variance	2023	2022	Variance
Revenus	9 621	8 574	12 %	20 065	17 736	13 % (1)
Coût des ventes	6 876	5 811	18 %	15 236	12 946	18 % (2)
Marge brute	2 745	2 763	(1 %)	4 829	4 790	1 % (3)
Dépenses générales et administratives	1 909	1 315	45 %	3 395	2 697	26 % (4)
Palements fondés sur des actions	872	942	(7 %)	1 554	1 839	(15 %) (5)
Résultat d'exploitation	(36)	506	(107 %)	(120)	254	(147 %)
Produits financiers (charges financières), montant net	839	971	(14 %)	2 784	(229)	(1 316 %) (6)
Résultat avant l'impôt sur le revenu	803	1 477	(46 %)	2 664	25	N
Charge d'impôt sur le revenu	1 328	752	77 %	2 128	1 263	68 % (7)
(Perte nette) résultat net pour la période	(525)	725	(172 %)	536	(1 238)	(143 %) (8)
(Perte) résultat par action (de base et dilué(e))	(0,00)	0,01	N	0,00	(0,01)	N (8)

N – Négligeable

Période de trois mois terminée le 30 juin 2023, comparativement à la période de trois mois terminée le 30 juin 2022

1. **Les revenus** ont totalisé 9 621 \$ au T2-2023 comparativement à 8 574 \$ au T2-2022, reflétant l'augmentation du prix de vente moyen réalisé net par oz d'argent de 21,26 \$/oz (19,53 \$/oz au T2-2022), ainsi que l'augmentation de la quantité globale d'argent vendu, à 452 690 oz au T2-2023 comparativement à 439 080 oz au T2-2022.
2. **Le coût des ventes** au T2-2023 a grimpé de 18 % par rapport au T2-2022, reflétant une hausse des charges d'amortissement, qui étaient de 2 588 \$ au T2-2023 comparativement à 1 602 \$ au T2-2022, puisque plusieurs actifs de production ont été mis en service à la fin du T1-2023.
3. **La marge brute** a diminué de 1 % au T2-2023, en raison principalement de l'augmentation du coût des ventes, en partie compensée par une augmentation du volume des ventes et du prix de vente moyen de l'argent.
4. **Les dépenses générales et administratives** étaient en hausse de 45 % au T2-2023 comparativement au T2-2022. L'augmentation reflète principalement les salaires et avantages, qui se sont élevés à 797 \$ comparativement à 224 \$ au T2-2022. La Société compte maintenant plusieurs projets au Maroc et un en Mauritanie et par conséquent, les dépenses G&A ont augmenté afin d'assurer la gestion de ces projets. De plus, Tijirit est passé d'une phase d'exécution technique à une phase plus administrative, qui nécessite des dépenses G&A plus élevées pour la gestion des activités.
5. **Les paiements fondés sur des actions** représentent le coût, sur la période d'acquisition, des options, des unités d'actions restreintes et des unités d'actions différées que la Société a attribuées à certains employés, administrateurs et dirigeants, entraînant une charge hors caisse de 872 \$ au T2-2023. Aucune option d'achat d'action n'a été octroyée au T2-2023.
6. **Les produits financiers (charges financières), montant net** étaient 14 % plus bas au T2-2023 qu'au T2-2022 en raison du gain de change, qui a diminué de 850 \$ au T2-2022 à 295 \$ au T2-2023. La diminution a été en partie compensée par une augmentation des produits d'intérêt, qui se sont élevés à 620 \$ au T2-2023 comparativement à 59 \$ au T2-2022 en raison d'un solde de liquidités plus élevé et d'un taux d'intérêt plus élevé sur les comptes.
7. **La charge d'impôt sur le revenu** au T2-2023 était plus élevée de 77 % qu'au T2-2022 en raison d'une augmentation du bénéfice net imposable de notre entité d'exploitation marocaine et d'une augmentation du taux d'imposition de 3,5 % en 2023.

8. En raison de ce qui précède, **une perte nette** de (525 \$) (RPA dilué de (0,00 \$)) a été comptabilisée au T2-2023 comparativement à un résultat net de 725 \$ (RPA dilué de 0,01 \$) au T2-2022.

Période de six mois terminée le 30 juin 2023, comparativement à la période de six mois terminée le 30 juin 2022

1. **Les revenus** ont totalisé 20 065 \$ au S1-2023 comparativement à 17 736 \$ au S1-2022, ce qui représente une hausse de 13 % pour le S1-2023. L'augmentation est largement attribuable au volume d'argent vendu qui a grimpé de 14 %, passant de 845 888 oz au S1-2022 à 960 727 oz au S1-2023.
2. **Le coût des ventes** était 18 % plus élevé au S1-2023 qu'au S1-2022. La principale raison derrière cette augmentation du coût des ventes est l'augmentation de 50 % de l'amortissement, qui s'est élevé à 4 350 \$ au S1-2023 comparativement à 2 903 \$ au S1-2022. L'augmentation s'explique aussi par un accroissement des coûts d'exploitation associés aux préparatifs en vue de l'expansion, la montée en puissance de la mine et les efforts de santé et de sécurité.
3. **La marge brute** était de 1 % plus élevée au S1-2023 qu'au S1-2022. Elle a été favorablement affectée par le volume des ventes plus élevé, en partie contrebalancé par le coût des ventes plus élevé.
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. La Société compte maintenant plusieurs projets au Maroc et un en Mauritanie et par conséquent, les dépenses G&A ont augmenté afin d'assurer la gestion de ces projets. De plus, Tijirit est passé d'une phase d'exécution technique à une phase plus administrative, qui nécessite des dépenses G&A plus élevées pour la gestion des activités.
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 1 554 \$ au S1-2023. La Société a attribué 406 758 unités d'actions restreintes et 71 689 unités d'actions différées au S1-2023 dans le cadre de son programme d'octrois annuels à ses employés et administrateurs. Aucune option d'achat d'action n'a été octroyée au S1-2023.
6. **Les produits financiers (charges financières), montant net** au S1-2023 étaient nettement plus élevés qu'au S1-2022 en raison principalement de la comptabilisation d'un gain de change de 1 608 \$ au S1-2023 comparativement à une perte de change de 198 \$ au S1-2022, reflétant l'appréciation du dirham marocain versus le dollar canadien qui a eu un effet sur les avances faites en dollars canadiens à des filiales marocaines. De plus, les produits d'intérêts ont augmenté au S1-2023, s'élevant à 1 165 \$ comparativement à 180 \$ au S1-2022, en raison d'un solde de liquidités plus élevé et d'un taux d'intérêt plus élevé sur les comptes.
7. **La charge d'impôt sur le revenu** au S1-2023 était plus élevée de 68 % qu'au S1-2022 en raison d'une augmentation du bénéfice imposable de notre entité d'exploitation marocaine et d'une augmentation du taux d'imposition de 3,5 % en 2023.
8. En raison de ce qui précède, **un résultat net** de 536 \$ (RPA dilué de 0,00 \$) a été comptabilisé au S1-2023 comparativement à une perte nette de (1 238 \$) (RPA dilué de (0,01 \$)) au S1-2022.

SOMMAIRE DES RÉSULTATS TRIMESTRIELS

Information trimestrielle choisie

	Revenus	Résultat net (perte nette)	Résultat net (perte nette) par action (dilué (e))
Trimestre terminé le	\$	\$	\$
30 juin 2023	9 621	(525)	(0,00)
31 mars 2023	10 443	1 069	0,01
31 décembre 2022	13 322	1 963	0,02
30 septembre 2022	7 187	672	0,01
30 juin 2022	8 574	725	0,01
31 mars 2022	9 163	(1 962)	(0,02)
31 décembre 2021	8 025	(1 086)	(0,01)
30 septembre 2021	7 862	1 288	0,01

Les revenus au T2-2023 ont diminué de 8 % par rapport au T1-2023 en raison principalement de la diminution du volume des ventes au T2-2023, à 452 523 oz comparativement à 508 204 oz au T1-2023, entraînant une perte nette de 525 \$ comparativement à un résultat net de 1 060 \$ au T1-2023.

Les revenus au T1-2023 ont diminué de 22 % par rapport au T4-2022 en raison d'une diminution de 24 % du volume des ventes, totalisant 508 204 oz vendues au T1-2023 comparativement à 669 506 oz vendues au T4-2022. Le résultat net a été affecté à la baisse par le coût comptant par once d'argent vendue, qui est passé de 10,94 \$ au T4-2022 à 14,56 \$ au T1-2023. Cette hausse du coût comptant a été en partie compensée par le prix moyen réalisé net par once d'argent, qui est passé de 19,90 \$ au T4-2022 à 20,55 \$ au T1-2023, générant un résultat net de 1 060 \$ au T1-2023 comparativement à 1 963 \$ au T4-2022.

Les revenus au T4-2022 ont grimpé de 85 % par rapport au T3-2022, en raison d'une augmentation de 56 % du volume des ventes, qui a totalisé 669 506 oz vendues au T4-2022 comparativement à 419 760 oz vendues au T3-2022.

Les revenus au T3-2022 ont diminué de 16 % par rapport au T2-2022 en raison du prix moyen réalisé net par once d'argent vendue qui a diminué, passant de 19,53 \$ au T2-2022 à 17,12 \$ au T3-2022, et de la diminution du nombre d'onces d'argent vendues, qui est passé de 439 080 oz au T2-2022 à 419 760 oz au T3-2022.

Au T1-2022, la perte de (1 962 \$) était principalement attribuable à la teneur d'alimentation de 192 g/t Ag enregistrée, et aux consommables et fournitures nettement plus élevés en raison de la teneur plus basse du minerai extrait et traité. La Société a réalisé davantage de forage de définition au T1-2022 afin de définir un plus grand nombre de fronts de taille et ainsi soutenir la production pour le reste de l'année.

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. Ces indicateurs sont couramment utilisés comme mesures de performance dans le secteur minier, mais sont présentés 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 communication de l'information. En raison de différences au niveau des règles et procédures comptables sous-jacentes et des différents regroupements utilisés pour présenter les mesures non conformes aux PCGR, d'autres sociétés minières peuvent calculer le coût comptant de diverses façons. Conformément aux états financiers, le tableau suivant rapproche le coût comptant et le coût comptant par once vendue sur une base attribuable au coût des ventes.

	Périodes de trois mois terminées les 30 juin		Périodes de six mois terminées les 30 juin	
Mine d'argent Zgounder - Maroc	2023	2022	2023	2022
Coût des ventes ⁽⁷⁾	6 876	5 811	15 236	12 946
Amortissement	(2 588)	(1 602)	(4 350)	(2 903)
Coût des ventes, excluant l'amortissement	4 288	4 209	10 886	10 043
<u>Ajouts :</u>				
Frais de fonte, d'affinage et de transport ⁽⁸⁾	681	600	1 481	1 192
Coût comptant d'exploitation ajusté (A)	4 969	4 809	12 367	11 235
Onces d'argent vendues (B)	452 523	439 080	960 727	845 888
Coût comptant par once d'argent vendue (A/B)	10,98	10,95	12,87	13,28

LIQUIDITÉS ET RESSOURCES EN CAPITAL

Au 30 juin 2023, la Société disposait d'un fonds de roulement de 43 076 \$ (35 574 \$ au 31 décembre 2022) ⁽⁹⁾ incluant de la trésorerie et des équivalents de trésorerie de 49 568 \$ (39 360 \$ au 31 décembre 2022). La Société a une liquidité suffisante pour financer ses activités pendant au moins les 12 prochains mois. Bien que la Société ait généré 7 738 \$ de flux de trésorerie d'exploitation au S1-2023, essentiellement 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, de développement et d'expansion et d'être en mesure de soutenir ses activités en cours, la Société pourrait se voir obligée de réaliser d'autres financements par capitaux propres ou par emprunt sur les marchés financiers (voir les rubriques « Financement corporatif de janvier » et « Facilité de projet pour l'expansion de la mine d'argent Zgounder »).

Le tableau suivant résume les variations des flux de trésorerie de la Société au cours des périodes de trois et six mois terminées les 30 juin 2023 et 2022 :

	Périodes de trois mois terminées les 30 juin		Périodes de six mois terminées les 30 juin	
Flux de trésorerie	2023	2022	2023	2022
Trésorerie générée (utilisée) dans le cadre des activités d'exploitation	3 674	1 100	7 738	309
Trésorerie générée (utilisée) dans le cadre des activités d'investissement	(45 519)	(7 773)	(65 230)	(15 831)
Trésorerie générée (utilisée) dans le cadre des activités de financement	1 620	349	66 600	319
Incidence des variations des taux de change sur la trésorerie en devises étrangères	1 297	(2 312)	1 100	(1 014)
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(38 928)	(8 636)	10 208	(16 217)
Trésorerie et équivalents de trésorerie, début de l'exercice	88 496	74 085	39 360	81 666
Trésorerie et équivalents de trésorerie, fin de la période	49 568	65 449	49 568	65 449

⁽⁷⁾ Voir la note 13 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités pour le coût total des ventes.

⁽⁸⁾ Voir la note 12 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités pour les frais de traitement, de fonte et d'affinage présentés après déduction des ventes.

⁽⁹⁾ Mesures non conformes aux PCGR, se composant des actifs courants de 77 184 \$ diminués des passifs courants de 34 088 \$ (actifs courants de 59 815 \$ diminués des passifs courants de 24 241 \$ au 31 décembre 2022).

Les flux de trésorerie de la Société découlant des activités d'exploitation, d'investissement et de financement au cours du T2-2023 sont résumés ci-dessous :

Trésorerie générée dans le cadre des activités d'exploitation de 3 674 \$ au T2-2023, reflétant principalement :

- Les flux de trésorerie d'exploitation de 2 754 \$ avant les variations des éléments du fonds de roulement;

Net de :

- La variation nette des éléments du fonds de roulement de 920 \$ durant le T2-2023, incluant une augmentation des comptes fournisseurs et charges à payer de 5 457 \$, une augmentation des taxes de vente à recevoir de 1 331 \$, une diminution des comptes à recevoir de 595 \$, une augmentation des stocks de 3 712 \$, une augmentation de l'impôt sur le revenu à payer de 293 \$ et une augmentation des charges payées d'avance et des dépôts de garantie de 382 \$.

Trésorerie utilisée dans le cadre des activités d'investissement de 45 519 \$ au T2-2023, reflétant principalement :

- L'acquisition d'immobilisations corporelles pour un montant de 27 480 \$ pour le développement minier et l'expansion de la mine d'argent Zgounder;
- L'investissement d'un montant de 4 840 \$ dans des actifs d'exploration et d'évaluation pour poursuivre l'avancement des propriétés Zgounder Régional et Boumadine et d'un montant de 800 \$ pour l'acquisition de Tirzzit;
- Le paiement à des fournisseurs de 10 420 \$ pour des dépenses en immobilisations dans le cadre de l'expansion de la mine d'argent Zgounder;
- Le paiement de frais financiers différés de 2 044 \$ en lien avec la facilité;
- L'augmentation des liquidités soumises à des restrictions de 65 \$.

Trésorerie générée dans le cadre des activités de financement de 1 620 \$ au T2-2023, reflétant principalement :

- Le produit de l'exercice de bons de souscription de 606 \$;
- Le produit de l'exercice d'options d'achat d'actions de 1 072 \$;

Net de :

- Le remboursement des obligations locatives de 58 \$.

Les flux de trésorerie de la Société découlant des activités d'exploitation, d'investissement et de financement au cours du S1-2023 sont résumés ci-dessous :

Trésorerie générée dans le cadre des activités d'exploitation de 7 738 \$ au S1-2023, reflétant principalement :

- Les flux de trésorerie d'exploitation de 4 610 \$ avant les variations des éléments du fonds de roulement;

Net de :

- La variation nette des éléments du fonds de roulement de 3 128 \$ durant le S1-2023, incluant une augmentation des comptes fournisseurs et charges à payer de 9 118 \$, une augmentation des taxes de vente à recevoir de 2 277 \$, une augmentation des comptes à recevoir de 592 \$, une augmentation des stocks de 3 847 \$, une augmentation de l'impôt sur le revenu à payer de 656 \$ et une diminution des charges payées d'avance et des dépôts de garantie de 70 \$.

Trésorerie utilisée dans le cadre des activités d'investissement de 65 230 \$ au S1-2023, reflétant principalement :

- L'acquisition d'immobilisations corporelles pour un montant de 38 787 \$ pour le développement minier et l'expansion de la mine d'argent Zgounder;
- L'investissement d'un montant de 9 815 \$ dans des actifs d'exploration et d'évaluation pour poursuivre l'avancement des propriétés Zgounder Régional et Boumadine et d'un montant de 800 \$ pour l'acquisition de Tirzzit;
- Le paiement à des fournisseurs de 12 929 \$ pour des dépenses en immobilisations dans le cadre de l'expansion de la mine d'argent Zgounder;

- Le paiement de frais financiers différés de 2 952 \$ en lien avec la facilité;
- L'augmentation des liquidités soumises à des restrictions de 52 \$.

Trésorerie générée dans le cadre des activités de financement de 66 600 \$ au S1-2023, reflétant principalement :

- Le produit de l'émission d'actions de 68 765 \$;
- Le produit de l'exercice de bons de souscription de 989 \$;
- Le produit de l'exercice d'options d'achat d'actions de 1 072 \$;

Net de :

- Le remboursement des obligations locatives de 173 \$;
- Les frais de transaction de 4 053 \$.

Utilisation des produits

Financement du 25 janvier 2023

Le 25 janvier 2023, la Société a clôturé un placement public par voie de prise ferme et a émis 11 151 550 actions ordinaires de la Société au prix de 8,25 \$ CA par action ordinaire pour un produit brut de 92 millions de dollars canadiens (68,8 millions de dollars) (produit net de 64,7 millions de dollars). Les actions ordinaires ont été émises en vertu d'un supplément de prospectus, déposé le 19 janvier 2023 dans chacune des provinces canadiennes, du prospectus préalable de base simplifié daté du 12 janvier 2023, visant un financement initial global de 200 millions de dollars canadiens en tout temps durant la période d'effet de 25 mois du prospectus. Une mise à jour, sous forme de tableau, reflétant l'utilisation réelle des fonds en date du 30 juin 2023 comparativement aux budgets initialement établis dans le prospectus, est présentée ci-dessous :

Principaux objectifs	Utilisation réservée		Utilisation réelle	
	M\$ CA	M\$	M\$ CA	M\$
Développement et expansion de la mine d'argent Zgounder	77	58	56	42
Avancement des autres propriétés	8	6	8	6
Besoins généraux de l'entreprise ⁽¹⁰⁾	7	5	7	5
Total	92	69	71	53

⁽¹⁰⁾ Inclut 4 054 \$ en frais d'émission d'actions en lien avec le financement de 92 M\$ CA du 25 janvier 2023.

Sources de financement

Sources de financement pour les montants reçus au cours des huit derniers trimestres				
Date	Type	Financement	Montant brut (\$)	Description générale de l'utilisation des produits
25 janv. 2023	Prospectus simplifié	Actions ordinaires	68 765	Le produit net du financement, après déduction des frais de financement, est utilisé pour l'expansion de la mine Zgounder, pour l'avancement des programmes d'exploration à Zgounder, Zgounder Régional et Boumadine, et aux fins générales de l'entreprise.
15 sept. 2021	Prospectus simplifié	Actions ordinaires	55 202	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.
Du 8 juil. 2021 au 21 juin 2023	Bons de souscription	Actions ordinaires	3 206	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.
2 sept. 2021	Bons de souscription d'agent	Actions ordinaires	329	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 2 juil. 2021 au 29 juin 2023	Exercice d'options	Actions ordinaires	3 109	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, 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 T2-2023.

Contrat d'ingénierie, d'approvisionnement et de construction (« IAC »)

Le 30 novembre 2022, une filiale de la Société a conclu un contrat d'ingénierie, d'approvisionnement et de construction (« IAC ») avec Duro Fuelguera S.A. (« DF ») pour la construction d'une usine de traitement de 2 000 t/j à Zgounder. Le contrat d'IAC prévoit un prix fixe de 32,6 millions d'euros, 19,6 millions de dollars et 265 millions de dirhams marocains pour une somme équivalente à environ 82 millions de dollars en se basant sur les taux à la clôture au 30 juin 2023. Au 30 juin 2023, la Société a comptabilisé, dans les actifs en construction, un montant de 28 millions de dollars en lien avec le contrat avec DF (9 millions de dollars au 31 décembre 2022).

Au 30 juin 2023, la Société s'était engagée à encourir un montant d'environ 132 millions de dollars, incluant 54 millions de dollars à DF en coûts reliés aux actifs en construction (voir les rubriques « Financement corporatif de janvier » et « Facilité de projet pour l'expansion de la mine d'argent Zgounder »).

Redevances

Conformément aux conventions d'achat de propriétés, la Société s'engage à payer les redevances suivantes :

- 3,0 % de redevances à ONHYM sur les revenus de la propriété Zgounder, soit 297 \$ et 610 \$ pour le T2-2023 et le S1-2023 (256 \$ et 490 \$ pour le T2-2022 et le S1-2022);
- 3,0 % de redevances à ONHYM sur les revenus de la propriété Boumadine;
- 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; et
- 2,5 % de redevances à Ouiselat Mines sur les revenus de la propriété Azegour.

Engagements à Tijirit

Le projet Tijirit est sujet aux engagements suivants :

- 1 500 000 \$ CA, payable à Endeavour Mining, suivant une estimation de réserves minérales conforme au Règlement 43-101 de 1 000 000 onces d'or;
- 2 000 000 \$ payable à ANARPAM suivant le début de la production; et
- 4 200 000 \$ sous la forme d'une avance sans intérêt non exigible, remboursable uniquement lorsque le projet Tijirit de la Société générera des revenus et qui serait remboursé en payant à Wafa Mining & Petroleum SA une quote-part de 10 % au prorata des fonds qui pourraient être disponibles des futurs flux de trésorerie de Tirex.

De plus, la Société est aussi tenue de payer les redevances et paiements annuels suivants à l'égard du projet 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 onces, une redevance additionnelle de 0,25 % s'ajoute aux redevances susmentionnées pour chaque 100 000 onces de plus;
- 1,5 % de redevances RNF à Redevances Aurifères Osisko, rachetable à hauteur de 50 % par la Société; et
- 100 000 \$ payable à ANARPAM sur la production de jusqu'à 30 000 onces d'or, ainsi que 1 \$ additionnel par once produite entre 30 001 et 300 000 onces d'or.

Aucun montant n'avait été payé en date du 30 juin 2023.

Participation aux profits nets

En 2013, la Société a conclu une entente de participation aux profits nets (« PPN ») 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. Le 28 juin 2023, la Société a payé un montant de 1,6 million de dollars qui était payable à Glowat

en vertu de la PPN et les parties ont résilié l'entente de PPN. Dans le cadre du règlement, toutes les poursuites judiciaires au Canada et au Maroc impliquant la Société, l'ancien PDG et Glowat ont été retirées.

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 et incertitudes 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. Voir la rubrique « Facteurs de risque » dans la notice annuelle de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022 pour d'autres risques généraux pouvant affecter la Société. Si l'un ou l'autre de ces risques 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. Les facteurs de risques importants à considérer comprennent notamment les risques suivants : les risques inhérents à l'exploration minière, l'incertitude liée à l'estimation des réserves minérales, des ressources minérales et du taux de récupération de l'argent, les risques liés à l'endettement, les risques non assurés, la volatilité des prix des métaux, le besoin de financement supplémentaire, les exigences réglementaires, les enjeux environnementaux, les retards dans l'avancement des projets, l'incertitude des titres de propriété, les conflits d'intérêts, les risques liés aux ressources humaines, les risques d'atteinte à la réputation, les risques politiques, l'impact des épidémies, les changements climatiques, et l'inexactitude des estimations de la production et des coûts.

Instruments financiers et gestion des risques

Les informations relatives à la gestion du capital, aux risques financiers et aux instruments financiers de la Société et la description de ceux-ci présentées aux notes 15, 16 et 17 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités pour les périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2023 abordent les facteurs de risque associés à la Société.

INFORMATION FINANCIÈRE COMPLÉMENTAIRE

Options d'achat d'actions

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

Date d'expiration	Nombre d'options	Prix d'exercice
	Nombre	\$ CA
1 ^{er} juillet 2030	4 448 334	1,43
3 mars 2031	359 667	4,75
12 mai 2031	333 400	7,69
	5 141 401	

Bons de souscription d'actions

Le tableau suivant présente les bons de souscription d'actions émis et en circulation en date du présent rapport de gestion :

Date d'expiration	Nombre de bons de souscription	Prix d'exercice
	Nombre	\$ CA
3 septembre 2023	2 669 048	3,30
	2 669 048	

Données sur les actions en circulation

	Nombre d'actions en circulation (dilué)
En circulation au 10 août 2023	119 668 656
Actions réservées à l'émission en vertu d'options d'achat d'actions	5 141 401
Actions réservées à l'émission en vertu de bons de souscription	2 669 048
Actions réservées à l'émission en vertu d'unités d'actions différées	247 666
Actions réservées à l'émission en vertu d'unités d'actions restreintes	989 044
	128 715 815

Arrangements hors bilan

Au 30 juin 2023, 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 engagements, des passifs éventuels et la responsabilité et les intérêts du vendeur, comme indiqué dans le présent rapport de gestion et les états financiers consolidés et les notes connexes.

Transactions avec des parties liées

Au cours des périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2023 et de l'exercice terminé le 31 décembre 2022, 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., une société ouverte dont le chef de la direction de la Société est également administrateur et président exécutif du conseil, de 11 \$ et de 22 \$ pour le T2-2023 et le S1-2023, respectivement (10 \$ et 32 \$ pour le T2-2022 et le S1-2022, respectivement), ainsi que des dépenses d'exploration et d'évaluation d'un montant nul pour le T2-2023 et le S1-2023 (14 \$ et 27 \$ pour le T2-2022 et le S1-2022, respectivement). Au 30 juin 2023, un montant nul (montant nul au 31 décembre 2022) 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 378 \$ et de 233 \$ pour le T2-2023 et le S1-2023, respectivement (186 \$ et 373 \$ pour le T2-2022 et le S1-2022, respectivement). Au 30 juin 2023, un montant de 197 \$ (406 \$ au 31 décembre 2022) 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 le 30 juin 2023, la rémunération accordée aux principaux dirigeants (y compris les montants ci-dessus) était la suivante :

	Périodes de trois mois terminées les 30 juin		Périodes de six mois terminées les 30 juin	
	2023	2022	2023	2022
	\$	\$	\$	\$
Salaires et avantages sociaux	173	272	377	576
Honoraires de gestion, de consultation et professionnels	307	259	523	519
Honoraires d'administrateurs	-	11	-	24
Paiements fondés sur des actions	621	633	1 096	1 108
	1 101	1 175	1 996	2 227

Principaux jugements et estimations comptables

La préparation d'états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités 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 non audités de la Société pour les périodes de trois et six mois terminées les 30 juin 2023 et 2022, 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 2022.

Changement de convention comptable

Au cours des périodes de trois et six mois terminées le 30 juin 2023, la Société a adopté la convention comptable qui suit :

Coûts d'emprunt

Les coûts d'emprunt qui sont directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un actif admissible sont capitalisés dans le coût de l'actif en question jusqu'à ce que l'actif soit en majeure partie complet et prêt pour son utilisation prévue. Tous les autres coûts d'emprunt sont passés en charges dès qu'ils sont engagés.

TRANSACTION PROPOSÉE

Au 30 juin 2023 et à la date des présentes, la Société n'avait aucune transaction proposée pouvant être divulguée.

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

Contrôles et procédures de communication de l'information

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 communication de l'information (CPCI) pour la Société. Les contrôles et procédures de communication de l'information 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 communication de l'information au public. Il existe des limites inhérentes à l'efficacité de tout système de contrôles et de procédures de communication de l'information. Par conséquent, même les contrôles et procédures de communication de l'information 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 communication de l'information de la Société, comme défini par la réglementation des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, a été effectuée au 31 décembre 2022 sous la supervision du comité de communication de l'information 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 communication de l'information étaient efficaces au 31 décembre 2022 et fournissaient une assurance raisonnable à l'effet que l'information devant être communiquée 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 2022, il n'y a eu aucun changement important aux contrôles et procédures de communication de l'information de la Société.

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 fidèle les transactions et les cessions 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 l'efficacité du CIIF et en fonction de cette évaluation, les dirigeants signataires ont conclu que le CIIF de la Société était efficace au 31 décembre 2022. 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 2023 ayant une incidence importante ou qui est raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur le CIIF de la Société.

Limites du contrôle et des procédures

La direction de la Société, incluant le chef de la direction et le directeur financier, estime que tous les contrôles et les procédures de communication de l'information et tous les contrôles internes sur l'information financière, aussi bien conçus soient-ils, peuvent avoir des limites inhérentes. Par conséquent, même les systèmes dont l'efficacité a été établie ne peuvent fournir qu'une assurance raisonnable à l'effet que les objectifs du système de contrôle sont atteints.

La direction de la Société porte des jugements dans son processus d'application des conventions comptables de la Société lors de la préparation de ses états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités. De plus, la préparation de données financières exige que la direction de la Société formule des hypothèses et des estimations quant aux effets d'événements futurs incertains sur la valeur comptable des actifs et des passifs de la Société à la fin de la période visée et sur les montants comptabilisés en produits et en charges au cours de la période visée. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations puisque le processus d'estimation est intrinsèquement incertain. Les estimations sont régulièrement passées en revue en fonction de l'expérience historique et d'autres facteurs qui sont considérés pertinents selon les circonstances. Les révisions des estimations et l'effet qui en découle sur la valeur comptable des actifs et des passifs de la Société sont comptabilisés de façon prospective. Les jugements, estimations et hypothèses critiques appliqués lors de la préparation des présents états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités sont les mêmes que ceux décrits à la note 3 des états financiers consolidés annuels audités de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022.

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 COMMUNICATION CONTINUE DE L'INFORMATION

Des renseignements supplémentaires sur la Société, y compris la notice annuelle de la Société et les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités de la Société pour le trimestre terminé le 30 juin 2023, sont disponibles sur SEDAR à l'adresse www.sedar.com et sur le site Web de la Société à l'adresse www.ayagoldsilver.com.