

Analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation

Nature des activités

Exploration Azimut Inc. est une société d'exploration minière développant des méthodes de pointe pour le traitement des données géoscientifiques afin de mieux sélectionner les zones favorables à l'exploration et parvenir à la découverte de gisements majeurs. La Société a acquis 5 projets d'exploration suite à des évaluations régionales réalisées dans les régions de la Baie James (pour l'or) et de la Fosse du Labrador (pour le nickel-cuivre-platinoïdes). La Société a été réactivée en juin 2003 suite à l'embauche d'un nouveau président.

Résultats d'exploitation

La Société a subi une perte nette de 256 096 \$ au cours de la période terminée le 31 mai 2004 comparativement à une perte nette de 609 485 \$ pour la période terminée le 31 février 2003. En novembre 2002, la Société a abandonné son option d'acquies une participation de 50% dans la propriété Flavrian entraînant une perte de 563 696 \$. La dépense de salaires et avantages sociaux découle de l'embauche du nouveau président. La dépense de recherche de propriétés se rapporte principalement à l'évaluation du potentiel minéral du Québec. 75 000 \$ de rémunération ont été inclus dans les honoraires professionnels afin de tenir compte de l'octroi de 300 000 options d'achat d'actions en février 2004. Les frais de bureau et de représentation ont augmenté à la suite de la réactivation de la société.

Situation de trésorerie et source de financement

Le fonds de roulement de la Société est de 101 481 \$ au 31 mai 2004 comparativement à 58 232 \$ au début de l'exercice. Au cours du mois de novembre 2003, la Société a complété deux financements privés pour un montant total de 450 000 \$ dont 250 000 \$ ont été affectés au fonds réservé à l'exploration. Une valeur de 161 800 \$ a été attribuée aux bons de souscription et présentée séparément au bilan dans les capitaux propres.

Risques et incertitudes

La Société est considérée comme une société d'exploration. Elle doit donc obtenir du financement régulièrement afin de poursuivre ses activités d'exploration. Malgré le fait qu'elle ait réussi dans le passé, il n'y a aucune garantie de réussite pour l'avenir.

Perspectives

Au cours de l'hiver dernier, la Société a complété l'acquisition de cinq propriétés soit: Retty, Eastmain, Lac Gillet, Opinaca et De Romer, pour un total de 526 claims. La Société est présentement en discussion avec des partenaires potentiels afin d'optionner ces propriétés et partager le risque d'exploration. Une campagne de prospection a débuté sur ces nouvelles propriétés. La Société poursuit la modélisation du potentiel minéral de différentes régions du Québec afin de générer de nouveaux projets de qualité.

Responsabilité de la direction à l'égard de l'information financière

Les états financiers de Azimut sont la responsabilité de la direction et ont été approuvés par le conseil d'administration. Les états financiers ont été dressés par la direction conformément aux principes comptables généralement reconnus au Canada. Les états financiers renferment certains montants fondés sur l'utilisation d'estimations et de jugements. La direction a établi ces montants de manière raisonnable, afin de s'assurer que les états financiers sont présentés fidèlement, à tous les égards importants.

(s) Jean-Marc Lulin
Président

(s) Gaétan Mercier
Contrôleur

Québec (Québec) Canada
Le 21 juillet 2004

EXPLORATION AZIMUT INC.

(Société d'exploration)

Bilans

	31 mai 2004	31 août 2003
	\$	\$
	(non vérifié)	(vérifié)
ACTIF		
Actif à court terme		
Espèces	92 508	45 782
Sommes à recevoir	40 689	29 666
Charges payées d'avance	5 957	13 865
	<u>139 154</u>	<u>89 313</u>
Fonds réservés à l'exploration	213 329	23 534
Placement à long terme (valeur à la quote 18 000 \$; 24 000 \$)	18 000	24 000
Biens miniers	53 445	---
Immobilisations corporelles	1 051	716
	<u>424 979</u>	<u>137 563</u>
PASSIF		
Passif à court terme		
Comptes créditeurs et charges		
Sociétés apparentées	---	402
Autres	37 673	30 679
	<u>37 673</u>	<u>31 081</u>
CAPITAUX PROPRES		
Débetures convertibles	488 200	350 000
Capital social	4 071 453	3 887 960
Options d'achat d'actions	102 045	24 695
Bons de souscription	161 800	---
Déficit	(4 436 192)	(4 156 173)
	<u>387 306</u>	<u>106 482</u>
	<u>424 979</u>	<u>137 563</u>

EXPLORATION AZIMUT INC.

(Société d'exploration)

Déficit

Pour les périodes terminées les 31 mai 2004 et 2003 (non vérifié)

	2004	2003
	\$	\$
Solde au début de la période	4 156 173	3 422 971
Intérêt sur débetures convertibles	23 923	36 458
Perte nette pour la période	<u>256 096</u>	<u>609 485</u>
Solde à la fin de la période	<u><u>4 436 192</u></u>	<u><u>4 068 914</u></u>

États des frais d'exploration reportés

Pour les périodes de trois (3) et neuf (9) mois terminées les 31 mai 2004 et 2003 (non vérifié)

	2004	2003	2004	2003
	3 mois	3 mois	9 mois	9 mois
	\$	\$	\$	\$
Solde au début de la période	<u>43 318</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>572 038</u>
Dépenses engagées au cours de la période				
Claims et permis	9 595	---	52 582	8 147
Géologie	1 081	---	1 691	---
	<u>10 676</u>	<u>0</u>	<u>54 273</u>	<u>8 147</u>
Biens miniers abandonnés	---	---	---	(570 377)
Crédit d'impôt et droits miniers	(549)	---	(828)	(9 808)
	<u>(549)</u>	<u>0</u>	<u>(828)</u>	<u>(580 185)</u>
Solde à la fin de la période	<u><u>53 445</u></u>	<u><u>0</u></u>	<u><u>53 445</u></u>	<u><u>0</u></u>

EXPLORATION AZIMUT INC.

(Société d'exploration)

Résultats

Pour les périodes de trois (3) et neuf (9) mois terminées les 31 mai 2004 et 2003 (non vérifié)

	2004	2003	2004	2003
	3 mois	3 mois	9 mois	9 mois
	\$	\$	\$	\$
Revenus				
Revenus d'intérêts	1 506	306	4 635	868
Gains à la vente de biens miniers	---	---	---	16 000
Gain à la vente d'immobilisations corporelles	---	---	---	568
	<u>1 506</u>	<u>306</u>	<u>4 635</u>	<u>17 436</u>
Charges				
Salaires et avantages sociaux	20 630	---	55 336	---
Honoraires professionnels et frais de maintien	8 841	4 615	104 485	16 933
Frais de gestion et de bureau	26 707	9 250	58 415	29 719
Déplacements et représentation	3 740	781	8 609	1 011
Intérêts et frais bancaires	73	58	182	146
Amortissement des immobilisations corporelles	92	41	164	166
Perte (gain) sur abandon d'un bien minier	---	---	---	563 696
Moins-value du placement à long terme	6 000	---	6 000	10 000
Recherche de propriétés	14 936	5 250	62 761	5 250
Crédits d'impôt et droits miniers	(7 588)	---	(35 221)	---
	<u>73 431</u>	<u>19 995</u>	<u>260 731</u>	<u>626 921</u>
Perte nette pour la période	<u>(71 925)</u>	<u>(19 689)</u>	<u>(256 096)</u>	<u>(609 485)</u>
Perte nette de base et diluée par action	<u>(0.060)</u>	<u>(0.002)</u>	<u>(0.024)</u>	<u>(0.070)</u>
Nombre moyen pondéré de base et dilué d'actions en circulation	<u>11 022 807</u>	<u>8 711 140</u>	<u>10 701 927</u>	<u>8 672 455</u>

EXPLORATION AZIMUT INC.

(Société d'exploration)

Flux de trésorerie

Pour les périodes de trois (3) et neuf (9) mois terminées les 31 mai 2004 et 2003 (non vérifié)

	2004	2003	2004	2003
	3 mois	3 mois	9 mois	9 mois
	\$	\$	\$	\$
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation				
Perte nette pour la période	(71 925)	(19 689)	(256 096)	(609 485)
Éléments sans incidence sur les espèces				
Amortissement des immobilisations corporelles	92	41	164	166
Coût de rémunération en option d'achat d'actions	---	---	77 350	---
Perte sur abandon d'un bien minier	---	---	---	563 696
Moins value du placement à long terme	6 000	---	6 000	10 000
Gain à la vente d'un bien minier	---	---	---	(16 000)
Gain à la vente d'immobilisations corporelles	---	---	---	(568)
	<u>(65 833)</u>	<u>(19 648)</u>	<u>(172 582)</u>	<u>(52 191)</u>
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement				
Sommes à recevoir	20 725	(833)	(1 597)	14 605
Charges payées d'avance	12 120	1 703	7 908	(2 832)
Comptes créditeurs et charges	(3 979)	797	(2 528)	4 961
	<u>28 866</u>	<u>1 667</u>	<u>3 783</u>	<u>16 734</u>
	<u>(36 967)</u>	<u>(17 981)</u>	<u>(168 799)</u>	<u>(35 457)</u>
Flux de trésorerie liés aux activités de financement				
Variation des Fonds réservés à l'exploration	15 986	---	(189 795)	---
Débeture convertible contractée	---	---	138 200	---
Variation du capital social	(1 329)	(6 517)	159 570	(6 517)
Augmentation des bons de souscription	---	---	161 800	---
	<u>14 657</u>	<u>(6 517)</u>	<u>269 775</u>	<u>(6 517)</u>
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement				
Variation de biens miniers	(10 433)	---	(53 751)	8 342
(Acquisition) Vente d'immobilisations corporelles	(499)	---	(499)	1 274
	<u>(10 932)</u>	<u>0</u>	<u>(54 250)</u>	<u>9 616</u>
Variation nette des espèces	<u>(33 242)</u>	<u>(24 498)</u>	<u>46 726</u>	<u>(32 358)</u>
Espèces au début de la période	<u>125 750</u>	<u>65 257</u>	<u>45 782</u>	<u>73 117</u>
Espèces à la fin de la période	<u>92 508</u>	<u>40 759</u>	<u>92 508</u>	<u>40 759</u>

Renseignements supplémentaires

Éléments sans incidence sur les espèces et quasi-espèces liées aux activités de financement et d'investissement

Intérêts reçus	1 299	306	4 261	868
Actions émises et à émettre en contrepartie du paiement des intérêts sur les débetures convertibles	9 578	12 159	23 923	36 458
Actions reçues en contrepartie de la vente d'un bien minier	---	---	---	16 000
Crédit d'impôt et droits miniers à recevoir relativement à des frais d'exploration comptabilisés en réduction de biens miniers	9 426	---	9 426	---
Acquisition de biens miniers incluse dans les comptes créditeurs et charges	9 120	---	9 120	---

EXPLORATION AZIMUT INC.

(Société d'exploration)

Notes afférentes aux états financiers intermédiaires (non vérifié)

1. Résumé des principales conventions comptables

Informations financières intermédiaires

Les informations financières au 31 mai 2004 et pour les périodes terminées les 31 mai 2004 et 2003 ne sont pas vérifiées. Toutefois, de l'avis de la direction, tous les redressements qui sont requis pour donner une image fidèle des résultats de ces périodes ont été inclus. Les redressements apportés sont de nature récurrente normale. Les résultats d'exploitation intermédiaires ne reflètent pas nécessairement les résultats d'exploitation prévus pour l'exercice complet.

Ces états financiers intermédiaires ont été dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus au Canada et sont fondés sur les mêmes conventions et méthodes comptables que celles utilisées pour la préparation des plus récents états financiers annuels de la Société. Cependant, ils ne comprennent pas toutes les informations qui doivent être présentées dans les états financiers annuels. Ces états financiers intermédiaires devraient donc être lus en parallèle avec les plus récents états financiers annuels de la Société.

Régime d'options d'achat d'actions et nouvelle norme comptable

Le 15 décembre 2003, la Société a adopté les nouvelles recommandations de l'Institut Canadien des Comptables Agréés concernant les rémunérations et autres paiements à base d'actions. Elle a choisi d'appliquer prospectivement la méthode de la juste valeur. Cette méthode est appliquée aux attributions consenties, modifiées ou réglées à compter de l'ouverture de l'exercice dans lequel l'entreprise adopte cette méthode pour ces attributions. La charge de rémunération est comptabilisée pour l'excédent de la juste valeur des actions à la date d'octroi sur le prix d'exercice des options. La Société présente des informations pro-forma sur le résultat et le résultat par action pour les attributions de rémunération à base d'actions au profit de salariés qui ne sont pas comptabilisées selon la méthode de la juste valeur pendant une ou plusieurs périodes pour lesquelles un état des résultats est présenté.

EXPLORATION AZIMUT INC.

(Société d'exploration)

Notes afférentes aux états financiers intermédiaires (non vérifié)**2 Biens miniers**

	Participation indivise %	Solde au 1er sept. 2003 \$	Frais engagés \$	Crédits d'impôts et biens miniers abandonnés \$	Solde au 31 mai 2004 \$
Retty (130 claims)	100				
Bien minier		---	12 220	---	12 220
Frais d'exploration		---	581	(288)	293
		---	12 801	(288)	12 513
Eastmain (218 claims)	100				
Bien minier		---	22 890	---	22 890
Frais d'exploration		---	230	(112)	118
		---	23 120	(112)	23 008
Lac Gillet (87 claims)	100				
Bien minier		---	8 178	---	8 178
Frais d'exploration		---	356	(173)	183
		---	8 534	(173)	8 361
Opinaca (65 claims)	100				
Bien minier		---	6 825	---	6 825
Frais d'exploration		---	230	(112)	118
		---	7 055	(112)	6 943
De Romer (26 claims)	100				
Bien minier		---	2 469	---	2 469
Frais d'exploration		---	294	(143)	151
		---	2 763	(143)	2 620
		---	54 273	(828)	53 445

EXPLORATION AZIMUT INC.

(Société d'exploration)

Notes afférentes aux états financiers intermédiaires (non vérifié)

3 Débentures convertibles

	2003	2002
	\$	\$
Débentures convertibles au gré de la société en actions ordinaires		
À un prix de conversion de 0,40 \$ l'action, 14%, intérêts payables par versements semestriels en actions ordinaires de la société, au cours de référence à la date de paiement, aucun intérêt n'étant payable si l'action se transige à 0,80 \$ et plus durant les vingt jours ouvrables précédant les dates de versement des intérêts, échéant en mai 2003.	0	250 000
À un prix de conversion de 0,15 \$ l'action, 14%, intérêts payables par versements semestriels en actions ordinaires de la société, au cours de référence à la date de paiement, aucun intérêt n'étant payable si l'action se transige à 0,36\$ et plus durant les vingt jours ouvrables précédant les dates de versement des intérêts, échéant en mars 2005.	100 000	100 000
À un prix de conversion de 0,425 \$ l'action, 12%, intérêts payables par versements semestriels en actions ordinaires de la société, au cours de référence à la date de paiement, aucun intérêt n'étant payable si l'action se transige à 0,15 \$ et plus pour les deux premiers semestres, et 0,20 \$ et plus pour les semestres subséquents durant les vingt jours ouvrables précédant les dates de versement des intérêts, échéant en mai 2006.	250 000	0
À un prix de conversion variant de 0,33 \$ à 0,44 \$ l'action, 12%, intérêts payables par versements semestriels en actions ordinaires de la société, au cours de référence à la date de paiement, aucun intérêt n'étant payable si l'action se transige à plus de 0,37 \$ pour les deux premiers semestres, à plus de 0,45 \$ pour les troisième et quatrième semestres, à plus de 0,55 \$ pour les cinquième et sixième semestres, à plus de 0,65 \$ pour les septième et huitième semestres et à plus de 0,75 \$ pour les neuvième et dixième semestres durant les vingt jours ouvrables précédant les dates de versement des intérêts, échéant en novembre 2008.		
	138 200	0
	<u>488 200</u>	<u>350 000</u>

4 Capital Social

Autorisé

Nombre illimité d'actions ordinaires, sans valeur nominale, votantes et participantes
11 032 256* actions émises et entièrement payées

*482 685 actions sont entières et ne peuvent être libérées qu'avec le consentement des autorités réglementaires.

EXPLORATION AZIMUT INC.

(Société d'exploration)

Notes afférentes aux états financiers intermédiaires (non vérifié)

5 Bons de souscription

	Nombre	Prix de levée moyen pondéré \$
En circulation au début de la période	0	0.00
Octroyés	1 492 858	0.42
Exercés	0	0.00
Échus ou annulés	0	0.00
En circulation et exerçables à la fin de la période	1 492 858	0.42

Le tableau suivant résume la date d'échéance des bons de souscription en circulation

600 000 bons de souscription à 0,45\$ expirent en mai 2005

892 858 bons de souscription à 0,40\$ expirent en mai 2005

Ces bons de souscription sont présentés à leur juste valeur, déterminée selon le modèle de Black-Scholes

6 Régime d'options d'achat d'actions

La Société a établi un régime d'options d'achat d'actions qui est décrit à la note 9 des états financiers annuels vérifiés. Le 15 décembre 2003, la Société a choisi de remplacer la méthode de comptabilisation actuelle par la méthode fondée sur la juste valeur et de l'appliquer de façon prospective. Les tableaux suivants présentent les changements survenus à l'égard des options d'achat d'actions depuis le 1er septembre 2003 et résument l'information relative aux options d'achat d'actions à prix fixes en circulation et exerçables au 31 mai:

	9 mois	
	Nombre	Prix de levée moyen pondéré \$
En circulation au début de la période	795 000	0.18
Exercées	(155 000)	0.16
Octroyées	310 000	0.30
En circulation à la fin de la période	950 000	0.22
Exerçables à la fin de la période	430 000	0.19

EXPLORATION AZIMUT INC.

(Société d'exploration)

Notes afférentes aux états financiers intermédiaires (non vérifié)

Prix de levée	Options en circulation		Options actuellement exercçables
	Nombre	Moyenne pondérée de la période résiduelle de levée (années)	Nombre
0.16 \$	380 000	2.23	170 000
0.18 \$	140 000	5.64	140 000
0.24 \$	120 000	4.05	120 000
0.30 \$	310 000	4.72	0
	<u>950 000</u>	<u>3.57</u>	<u>430 000</u>

La juste valeur des options a été estimée selon la méthode Black-Scholes d'évaluation du prix des options à partir des hypothèses suivantes :

Période terminée le 31 mai 2004

Taux d'intérêt sans risque	3.27%
Volatilité prévue	120%
Taux de rendement des actions	zéro
Moyenne pondérée de la durée de vie prévue	60 mois
Moyenne pondérée de la juste valeur des options octroyées	0.249 \$

EXPLORATION AZIMUT INC.

(Société d'exploration)

Notes afférentes aux états financiers intermédiaires (non vérifié)

La Société constate, à titre de charge de rémunération liée aux attributions consenties aux employés clés, aux dirigeants et aux administrateurs, l'excédent, s'il y a lieu, de la juste valeur des actions à la date d'octroi sur le prix d'exercice des options. 75 000 \$ de rémunération ont été comptabilisée pour la période terminée le 31 mai 2004. La juste valeur des options d'achat d'actions octroyées aux employés clés, aux dirigeants et aux administrateurs au cours de l'exercice précédent s'élève à 9 720 \$. Si la méthode fondée sur la juste valeur avait été utilisée pour comptabiliser la charge de rémunération liée aux options d'achat d'actions octroyées aux employés clés, aux dirigeants et aux administrateurs pour l'exercice précédent, la perte et la perte par action connexe seraient les suivantes:

Période terminée le 31 mai 2003	\$
Perte pro forma pour la période	619 205
Perte de base et diluée pro forma par action	0.071

La perte pro forma tient compte de l'effet des attributions consenties aux employés clés, aux dirigeants et aux administrateurs le 19 juin 2003.

La charge de rémunération liée aux options d'achat d'actions octroyées aux fournisseurs s'établit à 2 350 \$ pour la période terminée le 31 mai 2004. La charge de rémunération a été comptabilisée dans les frais d'exploration généraux et le crédit correspondant a été constaté dans les options d'achat d'actions figurant dans les capitaux propres.

EXPLORATION AZIMUT INC.

(Société d'exploration)

Notes afférentes aux états financiers intermédiaires (non vérifié)

7 Événements subséquents

- a) Le 7 juillet 2004, la Société a signé une entente stratégique avec Kennecott Exploration Company afin de développer une stratégie d'exploration pour l'or et des métaux de base sur un vaste territoire du Québec. L'entente comporte trois phases :

Phase I : Azimut délivrera à Kennecott une évaluation prévisionnelle du potentiel minéral sur un territoire de près de 500 000 km² afin d'identifier des cibles majeures d'exploration. Kennecott financera ces travaux en versant à Azimut un montant de 40 000 \$Can répartis en 20 000 \$ à la signature de l'entente et 20 000 \$ à la délivrance de l'évaluation. Cette phase débute immédiatement et sera complétée en quatre mois.

Phase II : Sur les cibles nécessitant une évaluation additionnelle, Kennecott investira entre 5 000 \$ et 30 000 \$ par cible au cours d'une période subséquente d'une durée d'un an. Cette phase permettra de constituer une banque de cibles. Azimut sera l'opérateur.

Phase III : Kennecott aura l'option exclusive d'entrer en joint venture avec Azimut sur chaque cible identifiée aux conditions suivantes :

- Kennecott investira un montant de 1 000 000 \$ en travaux d'exploration, sur une période maximale de quatre ans, pour acquérir 60% d'intérêt par propriété sélectionnée. L'investissement se répartira comme suit : 150 000 \$ la première année et un minimum de 250 000 \$ les années subséquentes. Kennecott sera l'opérateur.
- Kennecott versera à Azimut un bonus de 50 000 \$ par propriété sélectionnée parvenant au stade de forage.
- Après la formation du joint venture, Kennecott aura l'option d'acquérir un intérêt additionnel de 20%, pour un total de 80% d'intérêt, en délivrant une étude de faisabilité dans les cinq ans avec un investissement minimal de 100 000 \$ par année.

- b) Le 21 juillet 2004, la société a reçu du Fonds régional de solidarité FTQ, Nord du Québec, une souscription pour 500,000 actions ordinaires de la société au prix de 0,30\$ l'action et pour 250,000 bons de souscription. Chaque bon de souscription permet de souscrire à une (1) action ordinaire de la société au prix de 0,40\$ l'action en tout temps, pendant une période de dix-huit mois suivant la date de clôture.

EXPLORATION AZIMUT INC.
(Société d'exploration)
INFORMATION CORPORATIVE

Conseil d'administration

Jacques Bonneau, ing., M.Sc., président du conseil (Québec)
Jean-Marc Lulin, Ph.D., géologue, administrateur (Montréal)
Jean-Charles Potvin, B.Sc., M.B.A., administrateur (Toronto)
Louis P. Salley, B.A., LL.B., administrateur (Vancouver)

Direction

Jean-Marc Lulin, président et chef de la direction
Gaétan Mercier, contrôleur et secrétaire

Conseillers de la direction

Jacquelin Gauthier, ing.
Jack Stoch, B.Sc., géologue

Conseillers juridiques

Pothier Valiquette (Montréal)

Vérificateurs

PricewaterhouseCoopers s.r.l. (Québec)

Agent des transferts

Compagnie Trust CIBC Mellon (Montréal)

Transactions

Bourse de Croissance TSX
Symbole: AZM

Contact et information

Siège social

116, rue Saint-Pierre
Bureau 200
Québec (Québec)
Canada G1K 4A7
Tel: (418) 692-0692
Fax: (418) 694-9120

À Montréal

Jean-Marc Lulin
Tel: (514) 341-5326
Fax: (514) 341-5327
Courriel: jmlulin@attglobal.net