



RAPPORT DE GESTION

Exercice terminé le 31 décembre 2018

LES MÉTAUX NIOBAY INC.

RAPPORT DE GESTION ET D'ANALYSE DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION POUR L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 2018

Le présent rapport de gestion et d'analyse de la situation financière et des résultats d'exploitation (« rapport de gestion ») de Les Métaux Niobay inc. (« Niobay » ou la « Société »), daté du 24 avril 2019, couvre les exercices terminés les 31 décembre 2018 et 2017 et doit être lu de concert avec les états financiers consolidés audités, incluant les notes, aux 31 décembre 2018 et 2017 (les « États Financiers Consolidés Annuels 2018 et 2017 »). Les États Financiers Consolidés Annuels 2018 et 2017 ont été dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). Toutes les données financières présentées dans le présent rapport de gestion sont exprimées en dollars canadiens, à moins d'indication contraire.

DESCRIPTION DES ACTIVITÉS

Niobay est une entreprise qui œuvre dans le secteur des ressources minérales. Les activités de la Société consistent en l'acquisition, l'exploration et la mise en valeur de propriétés minières, particulièrement des propriétés renfermant du niobium. Niobay n'a pas encore déterminé si ses propriétés contiennent des gîtes minéraux viables sur le plan économique.

L'actif principal de Niobay est une participation de 100 % dans le projet James Bay Niobium situé à 40 km au sud de Moosonee, dans les basses terres de la baie James, en Ontario (le « projet James Bay Niobium »). Niobay détient en outre i) le projet de niobium et tantale Crevier, au Québec, par l'entremise de sa participation de 72.5 % dans la filiale Les Minéraux Crevier inc., et ii) une participation de 49 % dans des claims miniers dans la région de Chibougamau, au Québec, en vertu d'une entente de coentreprise avec SOQUEM.

En date du 24 avril 2019, 45,690,111 actions ordinaires de la Société sont émises et en circulation. Ces actions ordinaires se négocient à la Bourse de croissance TSX sous le symbole NBY. Au 31 décembre 2018, la trésorerie et équivalents de trésorerie de la Société s'élevaient à 2.3 M\$.

PROJET JAMES BAY NIOBIUM (ONTARIO)

En juin 2016, la Société a acquis le projet James Bay Niobium de Barrick Gold Inc., James Bay Columbium Ltd. et Goldcorp Inc. La propriété est située dans le district de Cochrane, dans les basses terres de la baie James du nord-est de l'Ontario et couvre une superficie de 6,388 acres. Les droits de propriété sont détenus par l'entremise d'un bail minier de la Couronne, enregistré au nom de la Société. Le plus récent bail minier a été renouvelé pour une période de 10 ans qui a pris fin le 28 février 2018. En novembre 2017, la Société a déposé une demande de renouvellement et payé les frais de location nécessaires pour renouveler le bail minier pour une nouvelle période de 10 ans. La demande est en cours de traitement par le Ministère de l'énergie, du développement du nord et des mines de l'Ontario (« MEDNM »). La Société a été avisée du fait qu'un important volume de demandes de renouvellement de baux a entraîné des retards de traitement, mais elle s'attend à recevoir le bail renouvelé sous peu.

Le gîte du projet James Bay Niobium a été découvert en 1966 par Consolidated Morrison Explorations Limited. Plus de 14,000 m de forage d'exploration et de détail réalisé à l'époque ont permis de définir le gîte jusqu'à une profondeur maximum de 275 m. Le gîte a été foré sur une longueur de 730 m. Le fonçage d'un puits d'exploration a permis l'analyse des conditions du sol et l'extraction d'un échantillon en vrac de 225 t. Le traitement subséquent de minerai à l'échelle pilote a démontré une bonne qualité du concentré de pyrochlore avec peu d'impuretés.

À la suite de l'acquisition du projet James Bay Niobium, la Société a réuni et compilé toutes les données historiques. Une équipe de géologues a procédé au nettoyage et à une nouvelle description des carottes de forage historiques, et plus de 600 échantillons provenant de 12 sondages au diamant représentatifs ont fait l'objet d'une ré-analyse. En mai 2017, la Société a présenté les résultats d'essais métallurgiques préliminaires effectués par SGS Lakefield en Ontario sur des échantillons de carottes issues de la campagne de forage historique. En novembre 2017, la Société annonçait une estimation des ressources minérales initiale, dont une mise à jour a été présentée en novembre 2018, comme cela est décrit dans la section *Estimation des ressources minérales* du présent rapport.

Campagne de forage

En octobre 2016, la Société a déposé auprès du MEDNM une demande de permis d'exploration pour effectuer une campagne de forage visant le projet James Bay Niobium. L'objectif principal de la campagne de forage est de vérifier la continuité des zones à haute teneur du gîte latéralement et en profondeur. Dans le cadre du processus d'obtention du permis, la Société et le MEDNM ont communiqué avec toutes les parties concernées dans le secteur du projet James Bay Niobium, y compris la Première Nation Moose Cree (« PNMC »). En juin 2017, la Société a été informée par le MEDNM que sa demande de permis d'exploration avait été provisoirement mise en attente.

Le 29 janvier 2019, le MEDNM a levé cette suspension provisoire et délivré le permis d'exploration à la Société sous certaines conditions visant à atténuer tout impact néfaste potentiel sur l'environnement. Ce permis d'exploration autorise la Société à réaliser une campagne de forage de 8 sondages pour une longueur totale de 3,000 m.

Contrôle judiciaire

Le 1^{er} mars 2019, la PNMC et un membre de la PNMC (les « requérants ») ont présenté une demande de contrôle judiciaire visant, entre autres, à annuler le permis d'exploration délivré par le MEDNM et à exiger que la Couronne consulte davantage et pleinement la PNMC avant de délivrer tout autre permis. Le 20 mars 2019, neuf membres du conseil de la PNMC ont remis leur démission. Ces démissions de groupe ont entraîné la dissolution du conseil, la démission du chef de la PNMC et le déclenchement d'une nouvelle élection générale dont la date a depuis été fixée au 2 juillet 2019. La Société a retenu les services d'avocats externes pour examiner ses options.

Centre d'information à Moosonee

En août 2018, la Société a entrepris des travaux visant l'établissement d'un centre d'information dans la ville de Moosonee (Ontario), ayant pour but de fournir de l'information sur le projet James Bay Niobium à la population locale, notamment sur la campagne de forage prévue. Les travaux sur le centre d'information ont été achevés en décembre 2018 à un coût de 106,245 \$, qui a été comptabilisé à titre d'immobilisations corporelles au bilan de la Société au 31 décembre 2018.

Estimation des ressources minérales

En novembre 2017, la Société a fait état d'une première estimation des ressources minérales pour son projet James Bay Niobium, dont elle est propriétaire à 100 %, préparée conformément au *Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers* du Canada (« *Règlement 43-101* »), dans la foulée de son programme de re-description et de ré-échantillonnage de carottes représentatives tirées des sondages au diamant historiques effectués par NioBay. En novembre 2018, la société a annoncé une

augmentation de 11 % des ressources minérales estimées par rapport à l'estimation initiale de 2017, découlant de la modification du facteur de tonnage, un facteur de tonnage de 10.9 pi³/t étant utilisé plutôt que le facteur de tonnage de 12.2 pi³/t utilisé dans l'estimation initiale. Les estimations initiale et mise à jour des ressources minérales ont été préparées par Roscoe Postle Associates Inc. (« RPA »). La date de prise d'effet de l'estimation mise à jour est le 31 octobre 2018 et le rapport technique à l'appui a été déposé sur SEDAR.

Les faits saillants de l'estimation des ressources minérales du 31 octobre 2018 :

Catégorie	Tonnes (Mt)	Teneur (% Nb ₂ O ₅)	Nb ₂ O ₅ contenu (millions kg)
Indiquée	26.1	0.53	139
présumée	25.3	0.51	129

Remarques :

1. Les ressources minérales estimées sont exprimées en tonnes métriques.
2. Les définitions des ressources minérales sont conformes aux normes de l'ICM (2014).
3. Les ressources minérales sont estimées pour une teneur de coupure de 0.3 % Nb₂O₅ basée sur une extraction souterraine à un coût de 70 \$ la tonne et un taux de récupération métallurgique de 70 %.
4. Les ressources minérales sont estimées en partant de l'hypothèse d'un prix du niobium à long terme de 40 \$US/kg et un taux de change US\$/C\$ de 1:1.2.
5. Un facteur de tonnage de 10.9 pi³/t (2.93 g/cm³) a été utilisé.
6. Une largeur minimale d'extraction d'environ 25 pi (7.6 m) a été utilisée pour construire les modèles filaires des ressources.
7. Les ressources comprises dans un pilier de couronne d'une épaisseur de 150 pi (45.7 m) ont été exclues de l'estimation.
8. Les personnes qualifiées de RPA pour l'estimation des ressources minérales sont Dorota El Rassi, P.Eng. et Paul Chamois, P.Geo.

PROJET CREVIER

Le projet Crevier est détenu par l'entremise de Les Minéraux Crevier inc. (« MCI »), une société privée détenue à 72.5 % par la Société et à 27.5 % par Niobec inc., une filiale en propriété exclusive de Magris Resources Inc. Le projet de ressources en niobium et tantale Crevier est situé au nord du lac Saint-Jean, dans le comté de Roberval (Québec). Le gîte Crevier a été découvert en 1975 par SOQUEM. En 2010, Met-Chem Canada inc. a préparé une évaluation économique préliminaire de la mise en valeur des ressources de niobium et tantale, après quoi quelques études de niveau d'une faisabilité ont été réalisées, y compris un projet pilote de traitement. En raison de divers facteurs, y compris la conjoncture du marché et les prix des métaux, le projet est en mode de surveillance et maintien depuis 2014.

En août 2018, la Société a amorcé l'évaluation au bureau du projet Crevier au vu de l'augmentation importante des prix du niobium et du tantale depuis le début de 2017. La Société prévoit effectuer d'autres essais métallurgiques en 2019 en utilisant de nouvelles techniques et de nouveaux équipements, en vue d'augmenter les teneurs en niobium et tantale des concentrés. Selon les résultats de ces essais, la Société pourrait évaluer diverses options pour pousser plus loin la mise en valeur du projet Crevier.

La Société détient une option, sans date d'échéance, pour acquérir une participation supplémentaire de 15 % dans MCI en payant, en espèces ou en actions, au gré de la Société, 750,000 \$ à l'actionnaire sans contrôle, après quoi la Société pourrait être forcé par l'actionnaire sans contrôle (à n'importe quel moment durant la période subséquente de 18 mois) d'acquérir la participation restante de 12.5% dans MCI en payant un montant total de 2,250,000 \$.

PROJET LA PELTRIE

Le 5 septembre 2017, la Société a conclu une convention d'option avec Midland Exploration Inc. (« Midland ») visant l'acquisition d'une participation de jusqu'à 65 % dans le projet aurifère La Peltrie, qui consiste en 520 claims miniers couvrant quelque 288 km², dans le nord-ouest du Québec.

Au début de 2018, Midland, à titre d'exploitant pour les activités d'exploration visant le projet La Peltrie, a compilé toutes les données géophysiques pour établir la signature géochimique du secteur situé dans la partie nord-ouest de la propriété. Ces travaux faisaient suite à la campagne de forage de sept sondages (1,881 m) réalisée à l'automne 2017 et mentionnée dans un communiqué du 6 avril 2018. Compte tenu des résultats obtenus et du fait que la Société continue de mettre l'accent sur ses actifs de niobium, cette dernière confirmait à Midland, le 15 janvier 2019, sa décision de résilier la convention d'option et, par conséquent, a enregistré une réduction de valeur de ses actifs de 30,000 \$ correspondant au montant capitalisé au 31 décembre 2018, conformément à sa convention comptable. En raison de la décision de résilier la convention d'option, la Société n'a pas payé le montant de 30,000 \$ dont le paiement prévu au 31 août 2018 avait été reporté au 31 janvier 2019.

COENTREPRISE AVEC SOQUEM

En janvier 2008, la Société a conclu une entente de coentreprise avec SOQUEM relativement à certains titres miniers visant des propriétés situées au Québec, incluant les propriétés Clairry, des Meloïzes, Lac Shortt et L'espérance. La propriété Clairry est située à 120 km au nord du camp minier de Chibougamau et à 40 km au sud de l'ancienne mine Troilus. La propriété est constituée de 56 claims miniers couvrant une superficie de 2,818 ha. Les minéraux d'intérêts sont le cuivre et le zinc. La propriété des Meloïzes est située à 7 km à l'est de la propriété aurifère Perron d'Amex Exploration. Les propriétés Lac Shortt et L'espérance sont situées à environ 135 km au sud-ouest du camp minier de Chibougamau et à 15 km au nord-est du concentrateur du lac Bachelor. La propriété Lac Shortt est constituée de 97 claims miniers d'une superficie de 4,798 ha. La propriété L'espérance est constituée de 36 claims miniers d'une superficie de 1,978 ha. Le minéral d'intérêt est l'or.

Aucuns travaux n'ont été réalisés en 2018 sur les titres miniers détenus par la Société en vertu de l'entente de coentreprise avec SOQUEM.

PERSONNE QUALIFIÉE

Claude Dufresne, ing., président et chef de la direction de la Société, a agi comme personne qualifiée aux termes du *Règlement 43-101*. Il a examiné et approuvé les renseignements techniques et scientifiques contenus dans le présent rapport.

FINANCEMENT DE REDEVANCES AURIFÈRES OSISKO LTÉE

Le 28 mars 2018, Redevances Aurifères Osisko Ltée (« Osisko ») a souscrit, dans le cadre d'un placement privé, à 9,000,000 actions ordinaires de la Société au prix de 0.26 \$ l'action pour un produit de 2,340,000 \$. Osisko détient maintenant environ 19.7 % des actions émises et en circulation de Niobay sur une base non diluée. En vertu de la convention de souscription conclue entre Niobay et Osisko, Osisko aura le droit, tant qu'elle détiendra un minimum de 10 % des actions émises et en circulation de Niobay, i) de nommer un membre du conseil d'administration de Niobay et ii) de participer à tous les financements par émission futurs de Niobay afin de maintenir sa participation relative dans la Société. De plus, Osisko s'est vu accorder une option d'achat d'une redevance de

1.0 % sur tous les produits découlant du projet James Bay Niobium. L'option pourra être exercée en considération d'un paiement de 2,000,000 \$ à Niobay à tout moment dans les 90 jours suivant la présentation à Osisko par Niobay d'une étude de faisabilité acceptable par les banques sur le projet.

NOMINATION D'UN MEMBRE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le 30 avril 2018, la Société a nommé Dawn Madahbee Leach au conseil d'administration de la Société. Mme Madahbee Leach, directrice générale de la Waubetek Business Development Corporation depuis 1988, est diplômée du programme de développement économique de l'Université de Waterloo et détient un diplôme en sciences politiques et en droit des Universités York et Laurentienne. Elle siège actuellement aux conseils d'administration du Peace Hills Trust et du Northern Policy Institute et elle est vice-présidente du Conseil national de développement économique des Autochtones. Mme Madahbee Leach siège également à plusieurs comités consultatifs fédéraux et provinciaux à caractère économique.

NOMINATION D'UN VICE-PRÉSIDENT, GÉOLOGIE

Le 22 novembre 2018, la Société a annoncé la nomination de Jacquelin Gauthier P. Geo., au poste de vice-président, géologie. M. Gauthier, un géologue comptant plus de 40 ans d'expérience en exploration minière et en géologie, a obtenu un diplôme en sciences appliquées (génie géologique) de l'Université du Québec à Chicoutimi en 1975. Son expérience comprend des postes de direction chez Kinross Gold Corp., Bema Gold Corp., Cambior inc., Exploration Azimut inc., Ressources Géomega inc. et Noranda inc. Il a travaillé au Canada, en Russie, en Asie centrale, en Afrique et au Mexique et est directement responsable de trois découvertes aurifères. Il est membre du Comité consultatif du secteur minier de l'Autorité des marchés financiers du Québec, ainsi que de l'Ordre des géologues du Québec.

OCTROI D'OPTIONS D'ACHAT D' ACTIONS

En avril 2018, la Société a approuvé l'octroi d'un total de 1,800,000 options d'achat d'actions aux administrateurs, dirigeants, employés et consultants de la Société à un prix d'exercice de 0.25 \$ l'action. Toutes les options d'achat d'actions seront acquises sur une période de deux ans et, si elles ne sont pas exercées, elles expireront cinq ans après la date d'octroi.

SITUATION FINANCIÈRE

Au 31 décembre 2018, la Société avait un fonds de roulement de 2,194,928 \$, incluant le produit de 2,340,000 \$ de l'émission à Osisko, en mars 2018, de 9,000,000 actions ordinaires au prix de 0.26 \$ l'action.

Le programme de travaux d'exploration et d'évaluation prévu par la Société en 2019 est estimé à 1.7 M \$, incluant 1.0 M \$ lié à la campagne de forage de 3,000 m au projet James Bay Niobium décrit dans la section *Projet James Bay Niobium*, et 0.1 M \$ pour les dépenses prévues relativement au projet Crevier pour des essais métallurgiques. Les dépenses d'administration prévues en 2019 s'élèvent à 0.8 M \$.

Étant donné que la Société ne génère aucun flux de trésorerie, elle devra satisfaire ses besoins de financement pour les programmes de travaux d'exploration et d'évaluation en 2019 par des émissions de titres de capitaux, des partenariats stratégiques ou des ententes de coentreprise. Bien que la direction ait réussi à obtenir du financement dans le passé, il n'y a aucune garantie qu'elle sera en mesure de le faire à l'avenir ou que ces sources de financement ou initiatives seront disponibles à la Société à des conditions acceptables.

pour cette dernière. Si la direction n'arrive pas à obtenir d'autre financement, la Société pourrait être tenue de réduire la portée de ses activités d'exploration et d'évaluation prévues ou de les éliminer.

Compte tenu du changement de convention comptable relative aux dépenses d'exploration et d'évaluation décrit ci-dessous, la Société a subi une perte nette de 1,329,196 \$ (0.03 \$ l'action) en 2018 comparativement à une perte nette ajustée de 1,679,067 \$ (0.05 \$ l'action) en 2017. La perte en 2018 consistait principalement en des dépenses d'exploration (509,823 \$), dont 331,721 \$ reliés au projet James Bay Niobium, des dépenses d'administration (630,663 \$), la rémunération à base d'actions (237,137 \$) et la réduction de la valeur des actifs associée au projet La Peltrie (30,000 \$), partiellement compensées par les produits liés aux actions accréditives (40,703 \$), représentant la diminution du passif lié au financement accréditif effectué en décembre 2017, et le produit d'intérêt (32,134 \$). La perte ajustée pour 2017 comprenait des dépenses d'exploration (1,270,316 \$), dont 514,728 \$ pour le projet James Bay Niobium et 610,001 \$ pour le projet La Peltrie, des dépenses d'administration (533,706 \$) et la rémunération à base d'actions (20,272 \$), partiellement compensées par des produits liés aux actions accréditives (137,763 \$), représentant la diminution du passif lié au financement accréditif effectué en décembre 2016, et le produit d'intérêt (2,968 \$).

MARCHÉ DU NIOBIUM

Le niobium est utilisé sous différentes formes, notamment sous forme d'oxyde, de métal pur, d'alliages avec le nickel et d'autres métaux nobles, sa forme la plus répandue étant le ferroniobium (« FeNb »), qui représente environ 90 % de la production de niobium. Le FeNb est utilisé comme additif dans la production d'aciers de haute qualité qui entrent principalement dans la fabrication de voitures, de ponts, de gratte-ciels et autres grands ouvrages en acier, de pipelines et d'aciers inoxydables. L'ajout de niobium dans l'acier le renforce et l'allège, accroît sa résistance à la corrosion, facilite sa soudure et accroît sa résistance aux pressions et températures élevées. L'ajout de niobium a ainsi une incidence positive sur la réduction des émissions atmosphériques de CO₂, de sorte qu'il est reconnu comme étant un métal « écologique ». La demande de niobium est donc directement associée à la fabrication de ces aciers et au développement de nouveaux aciers spécialisés.

Le niobium se classe parmi les métaux stratégiques et d'importance critique pour les États-Unis, l'Europe et certains pays asiatiques. Il existe seulement trois grands producteurs de niobium, soit Araxa (anciennement CBMM) et Catalao au Brésil, et Niobec au Canada.

CHANGEMENTS DE CONVENTIONS COMPTABLE

Dépenses d'exploration et d'évaluation

Au 31 décembre 2018, la Société a changé sa convention comptable relative aux dépenses d'exploration et d'évaluation, qui consistait auparavant à capitaliser toutes ces dépenses. En vertu de la nouvelle convention, le coût d'acquisition de propriétés prometteuses et de droits d'exploration continue d'être capitalisé et les coûts d'exploration et d'évaluation, après l'acquisition, sont passés en charges jusqu'à ce qu'il soit établi qu'une propriété est viable sur le plan commercial et qu'une décision a été prise par la Société quant à la mise en valeur d'une mine. Par la suite, la Société capitalisera les dépenses engagées pour la mise en valeur de la mine, avant le début de son exploitation. Ce changement de convention comptable a été appliqué rétroactivement, et tous les chiffres connexes pour l'exercice terminé le 31 décembre 2017 ont été ajustés rétroactivement pour tenir compte des modifications apportées suite au changement de convention comptable. Les détails du retraitement des états financiers consolidés audités du 31 décembre 2017 sont présentés à la note 3 afférente aux États Financiers Consolidés Annuels 2018 et 2017.

Adoption de l'IFRS 9, Instruments financiers

Le 1^{er} janvier 2018, la Société a adopté l'IFRS 9 rétrospectivement avec retraitement des périodes comparatives conformément à la disposition transitoire de l'IFRS 9. L'IFRS 9 énonce les exigences relatives à la comptabilisation des actifs et passifs financiers et remplace l'IAS 39 – Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation (« IAS 39 »). L'adoption de l'IFRS 9 s'est traduite par un changement au classement d'actifs financiers vers la catégorie des actifs financiers au coût amorti alors qu'ils étaient classés comme prêts et créances selon le classement prescrit par l'IAS 39. Il n'y a eu aucun changement au classement des passifs financiers. L'adoption de l'IFRS 9 n'a eu aucune incidence sur les valeurs comptables, de sorte que ce changement de convention comptable n'a nécessité aucun ajustement des chiffres correspondants.

DÉPENSES D'EXPLORATION ET D'ÉVALUATION

Les montants investis dans les actifs d'exploration et d'évaluation et capitalisés conformément à la nouvelle convention comptable de la Société concernant les dépenses d'exploration décrite ci-dessus sont présentés comme suit.

	James Bay	La Peltrie	Total
	\$	\$	\$
Solde ajusté au 31 décembre 2016	399,945	-	399,945
Additions	-	30,000	30,000
Solde ajusté au 31 décembre 2017	399,945	30,000	429,945
Radiation	-	(30,000)	(30,000)
Solde au 31 décembre 2018	399,945	-	399,945

Les dépenses d'exploration et d'évaluation imputées à l'état du résultat global au cours des exercices terminés les 31 décembre 2018 et 2017 se détaillent comme suit :

Exercice terminé le 31 décembre 2018	James Bay	La Peltrie	Crevier	Autres	Total
	\$	\$	\$	\$	\$
Coûts des propriétés	1,920	15,739	12,176	14,094	43,929
Rémunération et consultation	164,455	16,632	-	70,971	252,058
Analyses	-	-	-	2,745	2,745
Transport	23,289	-	-	1,577	24,866
Études	120,676	-	36,832	-	157,508
Administration et autres	21,381	4,736	1,427	1,173	28,717
	331,721	37,107	50,435	90,560	509,823

Exercice terminé le 31 décembre 2017	James Bay	La Peltrie	Soquem	Autres	Total
	\$	\$	\$	\$	\$
Coûts des propriétés	15,585	1,846	9,360	-	26,791
Rémunération et consultation	202,148	203,909	67,466	4,475	477,998
Forage et analyses	-	216,632	8,360	-	224,992
Transport	25,212	150,576	-	-	175,788
Études	250,140	-	16,087	-	266,227
Administration et autres	21,643	37,038	36,705	3,134	98,520
	514,728	610,001	137,978	7,609	1,270,316

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES CONSOLIDÉES ⁽¹⁾

Les principales données financières présentées ci-dessous devraient être lues de concert avec les États Financiers Consolidés Annuels 2018 et 2017.

	31 décembre 2018	31 décembre 2017
	\$	\$
		(ajusté)
Bilan		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,291,378	1,233,957
Actifs d'exploration et d'évaluation	399,945	429,945
Actifs totaux	3,046,412	1,924,360
Capitaux propres	2,715,069	1,486,053

	Exercice terminé le 31 décembre 2018	Exercice terminé le 31 décembre 2017	Exercice terminé le 31 décembre 2016
	\$	\$	\$
		(ajusté)	(ajusté)
Résultat (perte) pour l'année	(1,329,196)	(1,679,067)	1,428,765
Résultat (perte) par action, de base et diluée	(0.03)	(0.05)	0.05

Flux de trésorerie			
Activités d'exploitation	(1,154,768)	(1,904,071)	(781,751)
Activités d'investissement	(108,776)	(2,105)	193,150
Activités de financement	2,321,075	862,165	2,801,812

1) Les principales données financières consolidées sont tirées des États Financiers Consolidés Annuels 2018 et 2017 de la Société, dressés conformément aux IFRS.

Depuis sa constitution, la Société n'a versé aucun dividende en espèces sur ses actions ordinaires en circulation. Tout versement futur de dividendes dépendra des besoins de financement de la Société pour ses campagnes d'exploration et d'évaluation et de tout autre facteur que le conseil d'administration jugera pertinent. Il est très peu probable que des dividendes soient versés dans un avenir rapproché.

REVUE FINANCIÈRE

La Société est dans une phase d'exploration et d'évaluation et ses activités ne génèrent encore aucun revenu. Par conséquent, la performance financière de la Société dépend largement de l'intensité des activités d'exploration et d'évaluation pour ses projets et des dépenses d'administration nécessaires à l'exécution de ses activités.

Résultats pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018 par rapport à l'exercice terminé le 31 décembre 2017

La Société a subi une perte nette de 1,329,196 \$ au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2018 (0.03 \$ l'action) comparativement à une perte nette ajustée de 1,679,067 \$ en 2017 (0.05 \$ l'action). La perte nette attribuable aux actionnaires de la Société a totalisé 1,307,303 \$ en 2018 comparativement à 1,678,149 \$ en 2017. La variation de la perte nette entre les deux années est due principalement à la diminution des dépenses d'exploration et d'évaluation en 2018, incluant des diminutions de 572,894 \$ pour le projet La Peltrie et de 183,007 \$ pour le projet James Bay Niobium.

Les dépenses d'administration se sont élevées à 630,663 \$ en 2018 (533,706 \$ en 2017). En 2018, la Société a engagé des salaires et frais de consultation plus élevés en raison principalement du paiement de jetons de présence de 22,500 \$ (néant en 2017), ainsi que des dépenses de relations avec les investisseurs et de déplacement plus élevées en raison de la participation au cours de l'exercice à plus d'activités de relations avec investisseurs en Europe et au Canada.

La rémunération à base d'actions s'est élevée à 237,137 \$ au cours de l'exercice (20,272 \$ en 2017). L'augmentation de la rémunération à base d'actions au cours de l'exercice découle de l'octroi de 1,800,000 options d'achat d'actions en avril 2018 aux administrateurs, dirigeants et consultants et de l'octroi de 150,000 options d'achat d'actions à un consultant en novembre 2018. Aucune option d'achat d'actions n'avait été octroyée en 2017.

En 2018, la Société a comptabilisé une réduction de valeur de 30,000 \$ qui avait été capitalisée à titre d'actifs d'exploration et d'évaluation, conformément à sa convention comptable. Ce montant représentait un paiement initial effectué en 2017 pour l'option d'acquérir une participation de jusqu'à 65 % dans le projet aurifère La Peltrie au Québec. En janvier 2019, la Société a confirmé à Midland, le détenteur du titre, sa décision de résilier la convention d'option.

Au cours de l'exercice, la Société a comptabilisé un montant de 40,703 \$ à titre de produit lié aux actions accréditives (137,763 \$ en 2017). Au 31 décembre 2018, la Société avait dépensé la totalité des fonds accréditifs recueillis en 2017. La Société a réalisé un produit d'intérêt de 32,134 \$ en 2018 (2,968 \$ en 2017). L'augmentation du produit d'intérêt résulte de l'augmentation des liquidités détenues à la suite du placement privé de 2,340,000 \$ conclu en mars 2018 avec Osisko.

Résultats du quatrième trimestre terminé le 31 décembre 2018 comparativement au quatrième trimestre terminé le 31 décembre 2017

Durant le quatrième trimestre terminé le 31 décembre 2018, la Société a subi une perte nette de 373,820 \$ (0.01 \$ l'action), comparativement à 811,638 \$ (0.02 \$ l'action) au quatrième trimestre terminé le 31 décembre 2017. Durant le quatrième trimestre terminé le 31 décembre 2017, Midland, à titre d'exploitant, a réalisé sept sondages totalisant 1,881 m au projet La Peltrie, pour un coût direct de 466,185 \$. Les dépenses d'administration ont totalisé 179,650 \$ durant la période terminée le 31 décembre 2018, comparativement à 86,002 \$ en 2017. Les dépenses d'administration durant la période de 2017 comprenaient la reprise d'une provision de 40,000 \$ liée aux dépenses de relations avec les investisseurs.

Principales données financières trimestrielles

Voici un résumé des résultats financiers de la Société pour les huit derniers trimestres :

Fin de la période	Produit d'intérêt	Perte nette	Perte attribuable aux actionnaires de la Société	Perte par action, de base et diluée
	\$	\$	\$	\$
31 décembre 2018	12,183	(373,820)	(359,395)	(0.01)
30 septembre 2018	11,613	(362,908)	(358,591)	(0.01)
30 juin 2018	6,967	(367,080)	(365,598)	(0.01)
31 mars 2018	1,371	(225,388)	(223,719)	(0.01)
31 décembre 2017 (1) (2)	586	(811,638)	(811,212)	(0.02)
30 septembre 2017 (1)	976	(306,872)	(306,569)	(0.01)
30 juin 2017 (1)	636	(269,546)	(269,530)	(0.01)
31 mars 2017 (1)	770	(291,011)	(290,838)	(0.01)

(1) Montants ajustés suite au changement de convention comptable concernant les dépenses d'exploration et d'évaluation.

(2) Comprend des dépenses d'exploration et d'évaluation de 807,778 \$, partiellement compensées par un revenu associé aux actions accréditives de 84,852 \$.

Liquidités et ressources en capitaux

Le fonds de roulement de la Société au 31 décembre 2018 s'élevait à 2,194,928 \$ comparativement à un fonds de roulement de 1,035,834 \$ au 31 décembre 2017. L'augmentation du fonds de roulement au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2018 est principalement attribuable au produit du placement privé de 2,340,000 \$ conclu en mars 2018 avec Osisko, partiellement compensé par des dépenses d'exploration et d'évaluation de 509,823 \$ et des dépenses d'administration de 630,663 \$.

La Société estime que le fonds de roulement disponible au 31 décembre 2018 ne sera pas suffisant pour couvrir ses dépenses d'administration et son budget d'exploration et d'évaluation prévu pour 2019. Les propriétés de la Société sont au stade de l'exploration et de l'évaluation et, par conséquent, la Société ne génère aucun flux de trésorerie d'exploitation. Les sources potentielles de fonds futurs auxquelles la Société a présentement accès sont le financement par actions et des ententes de coentreprise ou autres. La capacité de la Société d'organiser des financements futurs dépendra en partie de la conjoncture économique mondiale et de la conjoncture des marchés financiers, du potentiel de ses projets, ainsi que du rendement commercial de la Société. Rien ne garantit que la Société réussira à obtenir du financement additionnel à des conditions qu'elle juge satisfaisantes. Si la Société ne réussit pas à obtenir des fonds supplémentaires, elle pourrait devoir réduire la portée de ses activités d'exploration et d'évaluation prévues ou les éliminer.

Gestion du capital

En ce qui concerne la gestion de son capital, l'objectif de la Société est de conserver sa capacité de mener des activités d'exploration minière tout en maintenant les campagnes d'exploration et d'évaluation des actifs miniers en cours, de maintenir un fonds de roulement suffisant pour respecter ses engagements actuels et d'effectuer d'éventuels investissements. Le capital de la Société se compose de capitaux propres attribuables aux actionnaires de la Société de 2,627,823 \$ (1,376,914 \$ au 31 décembre 2017). La Société gère la

structure de son capital et y apporte des ajustements conformément aux objectifs susmentionnés, ainsi qu'en fonction de l'évolution de la conjoncture économique et des caractéristiques de risque des actifs sous-jacents.

Arrangements hors bilan

Au 31 décembre 2018, la Société n'avait aucun arrangement hors bilan.

Opérations entre apparentés

En 2018, la Société a engagé des dépenses d'administration de 30,000 \$ (33,000 \$ en 2017), principalement pour l'utilisation de bureaux et de services de télécommunications fournis par Reunion Gold Corporation (société inscrite à la Bourse de croissance TSX), une société apparentée en vertu de sa gestion commune. Une société contrôlée par le chef de la direction de la Société n'a facturé aucuns frais pour les services d'un analyste de marché (26,400 \$ en 2017).

La rémunération attribuée aux administrateurs et principaux dirigeants de la Société, incluant le président et chef de la direction et le chef de la direction financière, s'est élevée à 462,783 \$ au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2018, dont 181,033 \$ à titre de rémunération à base d'actions (266,796 \$ en 2017, dont 9,795 \$ à titre de rémunération à base d'actions).

Éventualités

En avril et juin 2016, MDN Tanzania Ltd (« MDN Tanzanie »), une filiale de la Société, a reçu des avis de cotisation relativement à des retenues à la source et autres déductions pour la période de 2007 à 2011, qui lui réclamaient un montant d'environ 300,000 \$ plus les intérêts courus d'environ 600,000 \$. En 2013, la Société avait reçu des avis de cotisation totalisant environ 470,000 \$ relativement à des retenues à la source sur des paiements d'intérêts présumés de MDN Tanzanie à la Société, pour la période de 2004 à 2011. La Société n'a comptabilisé aucune provision relativement à ces questions puisqu'elle estime qu'elle a toujours payé toutes ses retenues à la source et autres déductions obligatoires conformément aux exigences locales, et que les montants réclamés ne sont pas justifiés. MDN Tanzanie continue de défendre vigoureusement sa position auprès des autorités fiscales en Tanzanie.

Suite à un audit concernant les crédits d'impôt relatifs aux ressources réclamés par et payés à MCI pour les exercices 2010, 2011 et 2012, Revenu Québec a émis un avis de cotisation en avril 2015 pour un montant de 370,517 \$, refusant certaines dépenses incluses dans le calcul des crédits d'impôt relatifs aux ressources. En dépit de son désaccord avec l'avis de cotisation, la Société a enregistré une provision spécifique de 144,000 \$ comme comptes fournisseurs et frais courus à ses États Financiers Consolidés Annuels 2018 et 2017. MCI va continuer à défendre sa position auprès des autorités fiscales.

Information sur les actions en circulation

Au 24 avril 2019, la Société a 45,690,111 actions ordinaires émises et en circulation, 250,000 bons de souscription d'actions à un prix d'exercice moyen de 0.30 \$ l'action échéant en juillet 2019 et 2,998,800 options d'achat d'actions en circulation à un prix d'exercice moyen de 0.29 \$ l'action, échéant à diverses dates jusqu'en février 2024.

BASE DE PRÉPARATION DES ÉTATS FINANCIERS ET ADOPTION DE LA NORME IFRS 9, Instruments financiers

Les états financiers consolidés de la Société ont été préparés conformément aux IFRS publiés par le Conseil des normes comptables internationales. Les conventions comptables et méthodes de calculs et de présentation utilisées dans la préparation des états financiers consolidés de la Société sont conformes à celles qui avaient été utilisées pour l'exercice précédent, à l'exception du changement de convention comptable relatif aux dépenses d'exploration et d'évaluation et de l'adoption de la norme IFRS 9. Les principales conventions comptables de la Société, y compris les principaux jugements et estimations comptables, sont présentées à la note 4 afférente aux États Financiers Consolidés Annuels 2018 et 2017 déposés sur SEDAR. La description du changement de convention comptable relative aux dépenses d'exploration et d'évaluation est présentée à la note 3 afférente aux États Financiers Consolidés Annuels 2018 et 2017.

La Société a adopté la norme IFRS 9, Instruments financiers, à compter du 1^{er} janvier 2018. L'adoption de cette norme n'a pas eu d'incidence sur les états financiers consolidés de la Société. L'adoption de cette norme n'a eu aucune incidence sur les valeurs comptables et les capitaux propres au 1^{er} janvier 2018 et n'a entraîné aucune différence d'évaluation des instruments financiers de la Société.

NORMES COMPTABLES PUBLIÉES MAIS PAS ENCORE EN VIGUEUR

Les normes, amendements et interprétations émises, mais non encore en vigueur jusqu'à la date des états financiers consolidés de la Société qui sont susceptibles d'être pertinents pour la Société sont présentées à la note 4 afférente aux États Financiers Consolidés Annuels 2018 et 2017 déposés sur SEDAR.

FACTEURS DE RISQUES FINANCIERS

La Société examine en profondeur les divers risques financiers auxquels elle est exposée et évalue l'incidence et la probabilité de ces risques. Ces risques comprennent le risque de change, le risque de crédit, le risque de liquidité et le risque de taux d'intérêt. Quand ils sont importants, ces risques sont examinés par le conseil d'administration. Ces risques sont décrits et présentés à la note 15 afférente aux États Financiers Consolidés Annuels 2018 et 2017 déposés sur SEDAR.

AUTRES RISQUES ET INCERTITUDES

La Société est assujettie à un certain nombre de risques et d'incertitudes importants qui comprennent, sans s'y limiter, la nature de ses activités et la phase actuelle d'exploration, d'évaluation et de mise en valeur de ses projets miniers et le besoin de fonds supplémentaires pour poursuivre ses activités d'exploration, d'évaluation et de mise en valeur prévues de ses projets. Le défaut par la Société de se prémunir efficacement contre ces risques et incertitudes pourrait avoir une incidence négative importante sur les activités et la situation financière globales de la Société et une incidence importante sur la valeur de ses actifs et ses résultats d'exploitation futurs. Par conséquent, un investissement dans les titres de la Société comporte des risques importants et doit être considéré comme spéculatif. Les risques et incertitudes décrits dans le présent rapport ne sont pas nécessairement les seuls auxquels la Société pourrait faire face. La Société ne peut garantir qu'elle se prémunira efficacement contre ces risques ou d'autres risques

inconnus qui pourraient avoir une incidence sur ses activités. Le lecteur devrait porter une attention particulière aux risques et incertitudes décrits ci-dessous.

Risques propres à la Société

- La Société pourrait ne pas être en mesure d'obtenir tous les permis nécessaires, ni assurer l'acceptabilité environnementale et sociale nécessaire par les parties prenantes, dont la Première Nation Moose Cree, pour mettre en valeur le projet James Bay Niobium.
- La Société pourrait ne pas être en mesure de continuer de financer l'exploration, l'évaluation et la mise en valeur de ses projets et d'atteindre ses jalons et objectifs.
- De faibles prix des métaux pourraient avoir une incidence sur les intentions et objectifs de la Société, ainsi que sur sa capacité d'obtenir des fonds.
- En Ontario, les droits miniers sont des droits de propriété qui peuvent être vendus, transférés ou loués. La Société prend des mesures pour vérifier les titres en ce qui concerne ses propriétés minières les plus importantes. Bien que la Société soit d'avis que les titres de ses propriétés minières sont en règle, il n'y a aucune garantie que les titres de telles propriétés ne seront pas contestés.
- Les ressources minérales estimées de la Société ne sont pas des réserves minérales. Il n'y a aucune garantie que des minéraux seront découverts en quantités suffisantes pour en justifier l'exploitation commerciale et que la Société sera en mesure de démontrer la viabilité économique de ses projets.
- L'émission future d'actions ordinaires sur les marchés publics pourrait entraîner une dilution pour les actionnaires actuels.
- La Société fait face à une concurrence considérable au sein de l'industrie minière de la part d'autres sociétés minières ayant des ressources financières et techniques beaucoup plus grandes.
- La Société ne prévoit pas générer des revenus d'exploitation dans un avenir rapproché.
- Certains administrateurs et hauts dirigeants de la Société sont également administrateurs ou dirigeants d'autres sociétés minières, ce qui pourrait donner lieu à des conflits.

Risques de l'industrie

- L'exploration, l'évaluation et la mise en valeur de propriétés minières sont des activités spéculatives à haut risque. Peu de propriétés explorées finissent par être mises en valeur et devenir des mines productrices.
- L'exploration minière est assujettie aux incertitudes et à l'interprétation géologiques.
- L'exploration minière est assujettie à de nombreux risques et dangers associés à l'exploitation et à l'environnement, dont bon nombre sont hors du contrôle de la Société.
- Des dépenses substantielles sont nécessaires pour explorer des projets miniers, en définir les ressources minérales et effectuer toutes les études métallurgiques, techniques, environnementales, financières et autres nécessaires à la réalisation d'une étude de faisabilité.
- Des permis d'exploitation nécessaires pourraient ne pas être accordés ou pourraient être accordés plus tard que prévu.
- Des groupes sociaux et environnementaux pourraient s'opposer à la mise en valeur de projets miniers.
- Les prix des produits de base, y compris le prix du niobium, ont fluctué par le passé et pourraient continuer de fluctuer à l'avenir.

- Des incertitudes économiques actuelles à l'échelle mondiale ont créé de la volatilité dans les marchés et une aversion au risque chez les investisseurs, ce qui limite les options de mobilisation de capitaux.
- Les modifications aux lois minières et environnementales sont hors du contrôle de la Société.
- Les activités minières, y compris les activités d'exploration, d'évaluation et de mise en valeur, sont assujetties à de nombreuses lois et de nombreux règlements.
- Les titres visant les droits miniers et les droits de surface peuvent être contestés.

MISE EN GARDE CONCERNANT LES ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Le présent rapport de gestion comporte des énoncés prospectifs au sens des lois canadiennes sur les valeurs mobilières pertinentes (ci-après les « énoncés prospectifs »). Plus précisément, le présent rapport de gestion comprend des énoncés prospectifs concernant les plans et objectifs stratégiques de la Société, le moment, la réalisation et les résultats de campagnes d'exploration et de forage prévues, l'estimation des ressources et l'étude économique préliminaire prévues, les résultats financiers futurs et les financements futurs. Les énoncés prospectifs comportent certains risques et incertitudes, et il n'est nullement garanti que ces énoncés s'avèrent exacts. Par conséquent, les résultats réels et les événements futurs pourraient différer substantiellement de ceux anticipés dans de tels énoncés.

Les risques et incertitudes qui pourraient faire en sorte que les résultats ou les événements futurs diffèrent substantiellement des attentes actuelles exprimées ou sous-entendues dans ces énoncés prospectifs comprennent, sans s'y limiter, le résultat du processus de contrôle judiciaire, le moment et les résultats des consultations avec les groupes autochtones, les fluctuations et la volatilité des prix des métaux et des marchés boursiers, les incertitudes associées à l'interprétation des données géologiques et à l'estimation des ressources minérales, les changements ou retards dans les travaux d'exploration prévus, les résultats des campagnes d'exploration, les risques associés à l'obtention de permis et approbations réglementaires et gouvernementaux, l'augmentation des coûts, les modifications aux lois et à la réglementation environnementales, la conjoncture économique et les risques du secteur minier, ainsi que d'autres facteurs de risque abordés dans le présent rapport de gestion. La présente mise en garde vise tous les énoncés prospectifs contenus dans le présent rapport de gestion. Par conséquent, le lecteur ne doit pas se fier indûment aux énoncés prospectifs. La Société n'assume aucune obligation de mettre à jour publiquement ou par ailleurs de réviser les énoncés prospectifs, à la lumière de nouveaux renseignements ou d'événements futurs ou pour d'autres raisons, sauf si la loi l'exige.

Renseignements supplémentaires et information continue

Le présent rapport de gestion a été préparé en date du 24 avril 2019. Des renseignements supplémentaires sur la Société sont rendus disponibles par le dépôt régulier de communiqués, d'états financiers et de rapports de gestion sur SEDAR (www.sedar.com) et sur le site web de la Société (www.niobaymetals.com).