

CANADIAN  ROYALTIES INC.



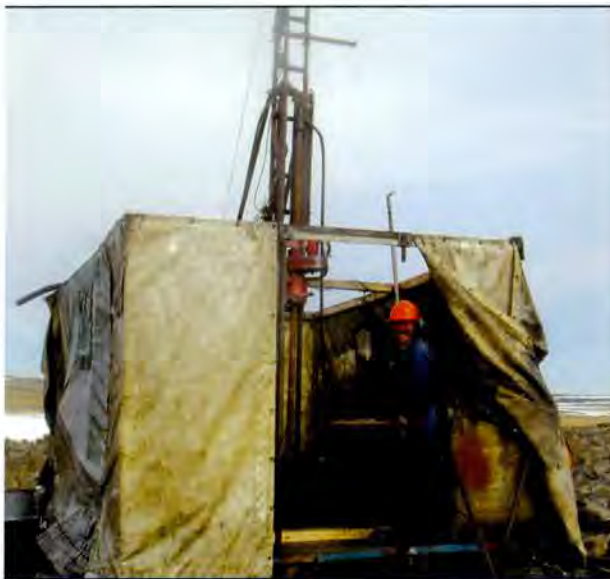
RAPPORT ANNUEL 2004
www.canadianroyalties.com / TSX: CZZ

TABLE DES MATIÈRES

Sommaire corporatif	P2
Message aux actionnaires	P4
Propriétés et projets miniers	P6
Projet nickélique de la Bande Raglan Sud	P8
Projet nickélique de la Ceinture Thompson Sud (TNB)	P14
Environnement et relations avec les communautés locales	P14
Commentaires de la direction et analyse des résultats	P16
Rapport des vérificateurs	P18
États financiers	P19

ASSEMBLÉE ANNUELLE

Canadian Royalties tiendra l'assemblée annuelle des actionnaires dans ses bureaux, jeudi le 12 mai 2005, à 16 h 00, au 800 boulevard René-Lévesque Ouest, suite 1525, Montréal (Québec). Une séance « portes ouvertes » suivra à partir de 17 h 00. Le public et les actionnaires y sont cordialement invités. Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec le bureau de Montréal au 514.879.1688.



AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ

Bruce Durham, ingénieur géologue et président directeur-général chez Canadian Royalties, agit comme personne qualifiée conformément à la norme NI 43-101. M. Durham est en charge du programme d'exploration et a apporté les renseignements techniques au présent document.

Règle d'exonération « Safe Harbour » – « Toute déclaration autre que les déclarations factuelles ici-présentées constitue une déclaration prospective qui peut entraîner des risques et incertitudes imprévisibles. Il n'existe aucune garantie que ces déclarations se révéleront exactes, les résultats obtenus et les événements futurs pouvant être complètement différents de ceux évoqués dans ces déclarations ».

INFORMATION CORPORATIVE

INFORMATION BOURSIÈRE
ET FINANCIÈRE
(au 31 décembre 2004)

Symbole TSX :	CZZ
Actions émises et en circulation :	49,6 millions
Bons de souscription et options :	5,4 millions
Après dilution totale :	55 millions
Liquidités et quasi-espèces (Cdn\$) :	14,5 millions
Dettes (Cdn\$) :	aucune
Cours de fermeture :	1,97 \$
Haut/Bas 52 semaines :	2,28 \$ / 1,20 \$

CONSEIL D'ADMINISTRATION :

Glenn J. Mullan, ingénieur géologue et président du conseil d'administration.

R. Bruce Durham, ingénieur géologue *

Jennifer L. Boyle, LL.B

Thomas J. Obradovich *

Michael H. Wilson, ingénieur minier, B.Sc. en géologie *

*indique un membre du comité de vérification

ADMINISTRATEURS :

R. Bruce Durham, ingénieur géologue et président directeur-général.
Jennifer L. Boyle, LL.B, vice-présidente à la direction et directrice des finances.

Glen A. Schlyter, ingénieur et secrétaire-trésorier.

VÉRIFICATEURS :

Raymond Chabot Grant Thornton (Val-d'Or, QC)

BANQUE :

Banque Royale du Canada (Val-d'Or, QC)

AGENT DE TRANSFERT :

Computershare Trust Company (Calgary, AB et Toronto, ON)

RELATIONS AUPRÈS DES INVESTISSEURS :

Cavalanti Hume Funfer Inc. (Toronto, ON)

Renmark Financial Communications Inc. (Montréal, QC)

SIÈGE SOCIAL :

152, chemin de la Mine École

Val-d'Or, QC J9P 7B6

819.824.1030

1.866.219.4678

BUREAU DE MONTRÉAL :

800 boul. René-Lévesque Ouest, bureau 1525

Montréal, QC H3B 1X9

514.879.1688

CANADIAN ROYALTIES INC.

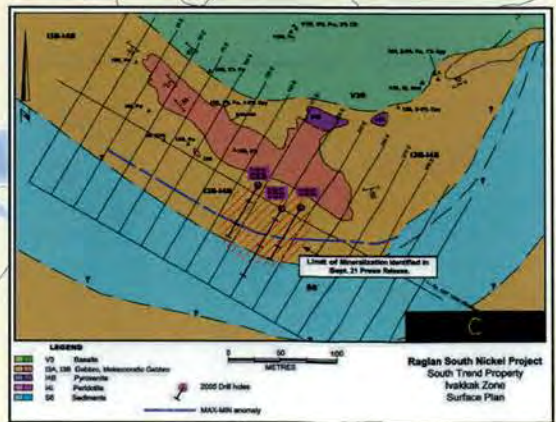
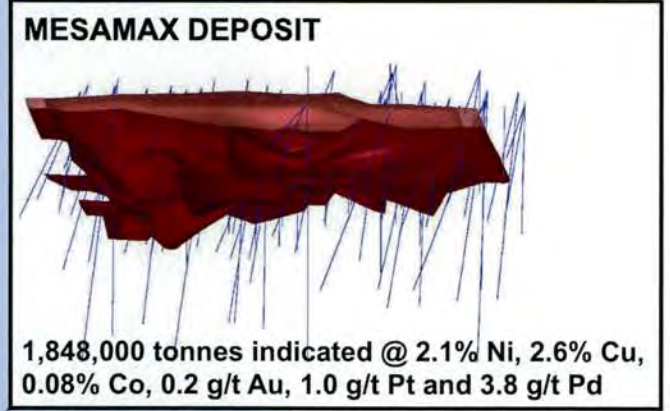
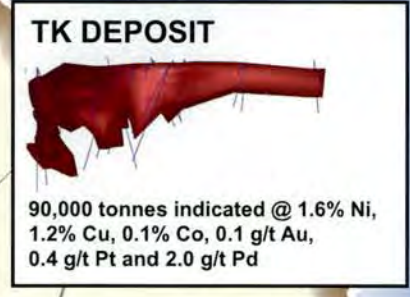
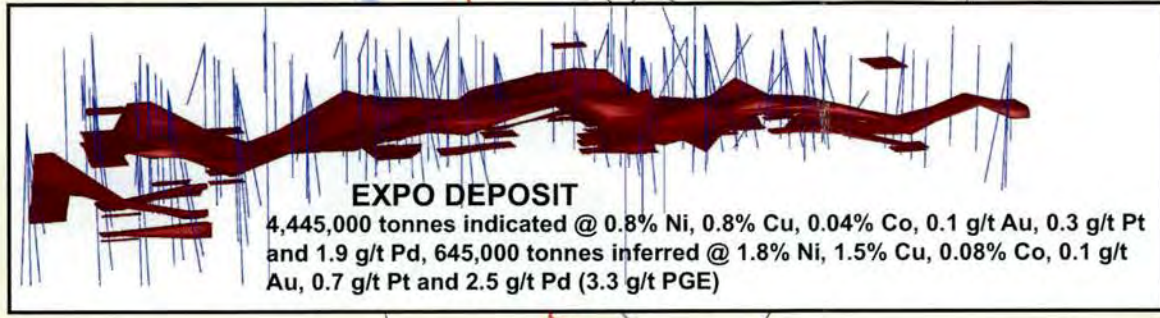
TSX : CZZ

Target: Canada's Next Nickel-Copper-PGE Mine, in the Raglan Nickel Belt

Pierre Lasseonde (President, Newmont Mining) presents Glenn Mullan, CEO of Canadian Royalties, with the Québec Prospector of the Year Award at the AEMQ annual conference in Québec City, November 2003.



DECEPTION BAY



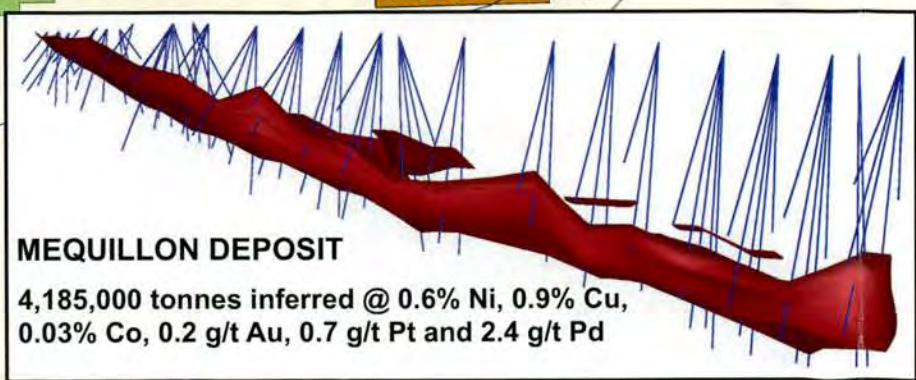
IVAKKAK ZONE NEW DISCOVERY
IV-05-01 - 12 m @ 2.34% Ni, 3.25% Cu, 0.10% Co, 0.5 g/t Au, 1.6 g/t Pt and 6.2 g/t Pd (8.3 g/t PGE)



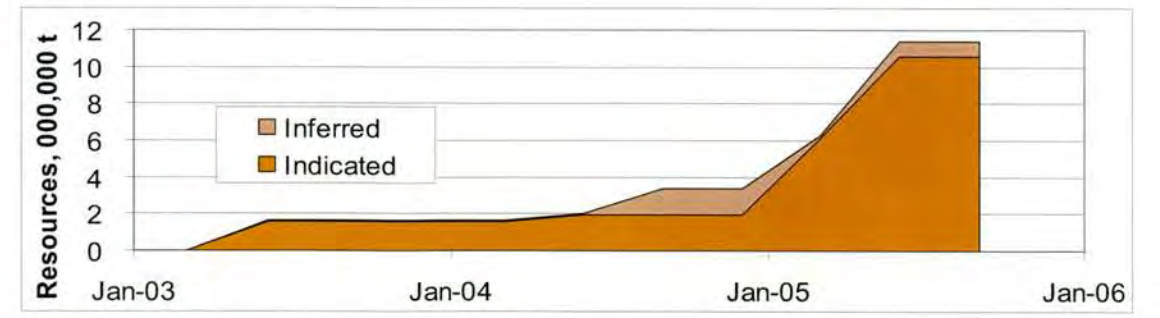
Falconbridge Ltd.
Raglan Mine



- ROAD
- AIRPORT
- SEAPORT
- CZZ DEPOSIT
- CZZ Ni, Cu SHOWING
- OTHER DEPOSIT/SHOWING
- CANADIAN ROYALTIES
- CZZ NSR ROYALTY
- FALCONBRIDGE
- ANGLO AMERICAN



TOTAL RESOURCES (Based on 2004 drilling, 2005 results pending)
10,568,000 tonnes indicated @ 1.0% Ni, 1.2% Cu, 0.02% Co, 0.2 g/t Au, 0.6 g/t Pt and 2.3 g/t Pd, 849,000 tonnes inferred @ 1.6% Ni, 1.4% Cu, 0.07% Co, 0.1 g/t Au, 0.7 g/t Pt and 2.6 g/t Pd



Anglo American Exploration

30 KILOMETRES

KANGIQSUJUAQ (WAKEHAM BAY)

Canadian Royalties
Raglan South Nickel Project

Company Facts, Market & Financial Information

Management Team

Glenn J. Mullan - Chairman
 Bruce Durham - President & CEO, Director
 Jennifer Boyle - CFO, Director
 Tom Obradovich - Director
 Michael H. Wilson - Director
 Dr. Richard Garnett - Director



Market and Financial Information (September 27, 2005)

TSX Symbol: CZZ
 Total Issued and Outstanding: 52.9 million
 Fully Diluted: 60.0 million
 Marketcap (@ Cdn\$1.40): \$75.0 million
 Cash and Cash Equivalents (Cdn\$): \$10.0 million
 Debt (Cdn\$): Nil
 Recent Price: \$1.50
 52 week high/low: \$2.28 / \$1.20

"My fearless prediction is that fuelled by China, this nickel market will remain strong and supply will chase demand for much, much longer than many people anticipate"

Scott Hand, Chairman & CEO, INCO

Montreal Office

1525-800 René-Lévesque Blvd. W.
 Montreal, QC H3B 1X9
 Tel: 514.879.1688
 Fax: 514.879.1795

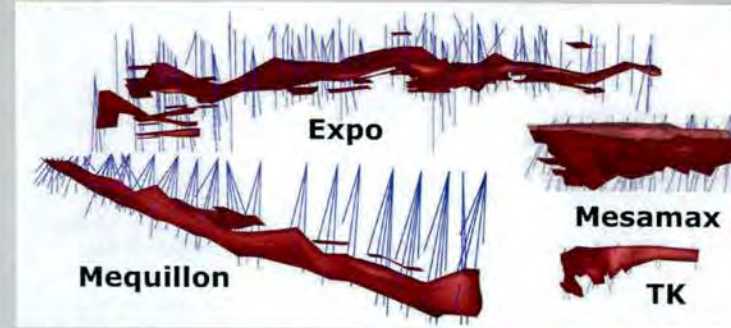
www.canadianroyalties.com

CANADIAN ROYALTIES INC.

Principal asset: Raglan South Nickel-Copper-PGE Project

Target: Stand-alone mining & milling operation

Deposits:



Property size:

135,600 hectares (160 km east-west extension).

Ownership:

70% (80+% upon completion of feasibility),
 + 2% NSR royalty.

Stage:

Pre-feasibility.

Jurisdiction:

Quebec, Canada (consistently rated among the top mining-friendly jurisdictions worldwide).

Infrastructure:

Located 20 km from an active mine and milling operation (access to roads, airport, seaport).

Target operation:

Open-pit mines and mill complex

Indicated resources:

10.5 million tonnes (based on 2004 drilling, 2005 results pending).

Average grades:

1.0% nickel, 1.2% copper, 3.0 g/t platinum + palladium + gold

About Canadian Royalties

Canadian Royalties is a successful exploration company having discovered significant resources in several deposits within its principal project, the Raglan South Nickel-Copper-PGE Project. Canadian Royalties is now pursuing the development of an independent mining and milling operation, in the vicinity of Falconbridge's Raglan Mine.

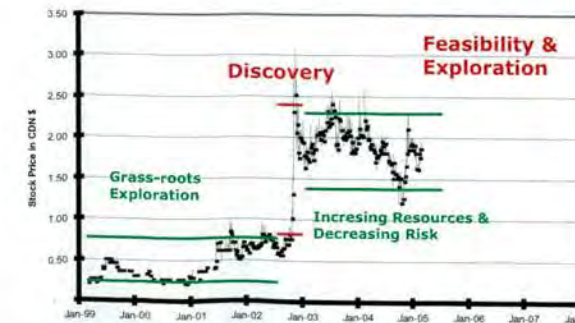
Pre-feasibility activities such as bulk-sampling, metallurgical testing, environmental baseline studies, and resource drilling are underway.

The New "Ivakkak" Discovery

On September 21, 2005, Canadian Royalties announced the discovery of a new zone of nickel-copper-platinum-palladium mineralization on its Raglan South Nickel project in Nunavik, northern Québec. The discovery hole, IV-05-01, intersected 12 metres (from 31 to 43 metres) of net-textured and massive sulphide mineralization with average grades of 2.34% nickel (Ni), 3.25% copper (Cu), 0.10% cobalt (Co), 0.5 g/t gold (Au), 1.6 g/t platinum (Pt) and 6.2 g/t palladium (Pd) (8.3 g/t combined Au + Pt + Pd).

With this new discovery, Canadian Royalties has now extended its discovery horizon from 30 kilometers to 50 kilometers along the host Raglan South ultramafic rocks.

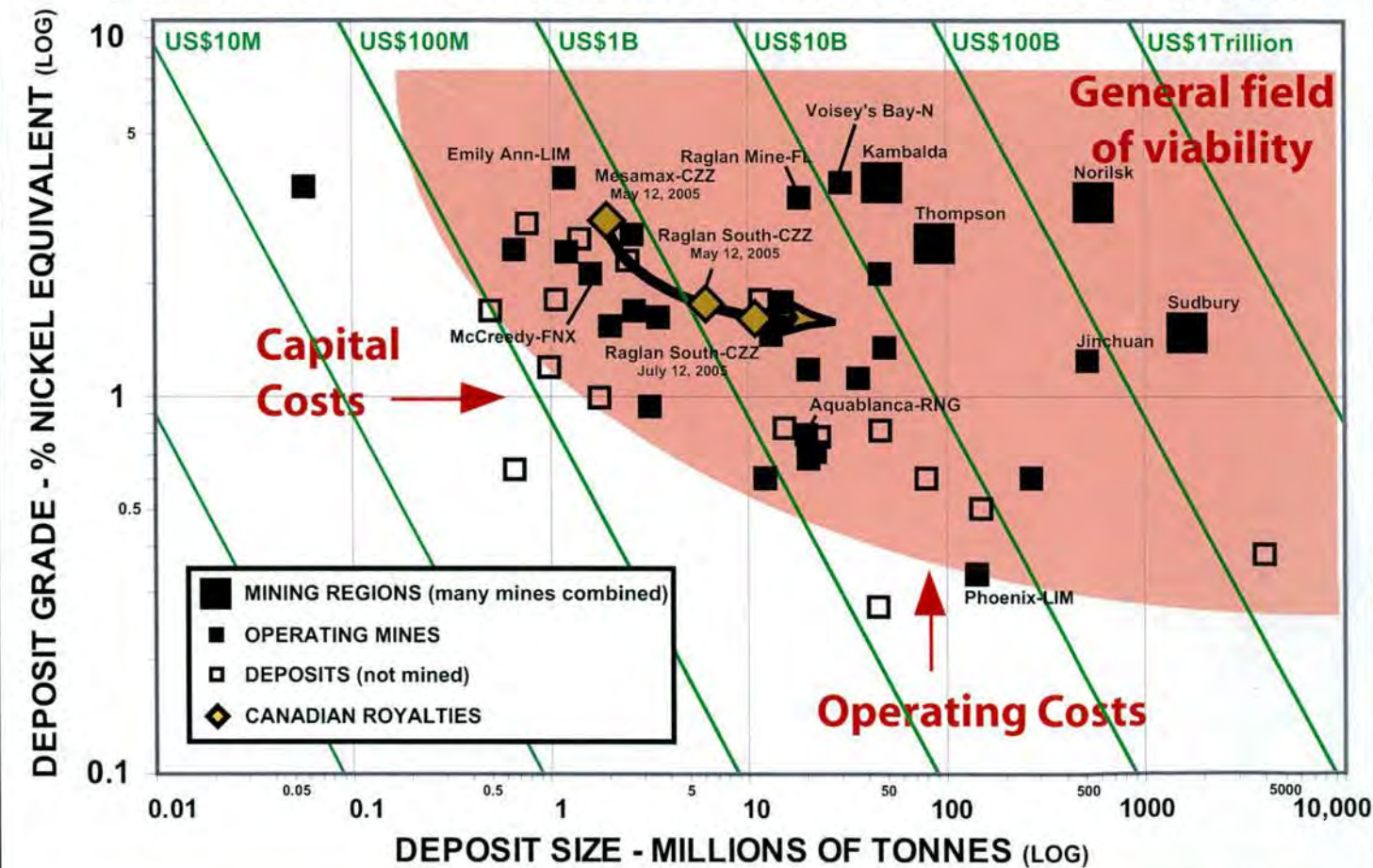
The Ivakkak Zone is now the sixth and westernmost known significant sulphide zone on the Raglan South Nickel project, in addition to the Mesamax, TK, Expo, and Mequillon deposits, as well as the Tootoo massive-sulphide zone.



Total CZZ NI 43-101 Resources (based on 2004 drilling, 2005 results pending)

Resources	Grades						Containing (in situ)					
	Ni	Cu	Co	Pt	Pd	Au	Ni	Cu	Co	Pt	Pd	Au
	tonnes	%	%	%	g/t	g/t	pounds	pounds	pounds	oz	oz	oz
Indicated	10,568,000	1.0	1.2	0.04	0.6	2.3	232,918,720	279,502,464	9,316,749	197,533	757,209	65,844
Inferred	849,000	1.6	1.4	0.07	0.7	2.6	29,939,136	26,196,744	1,309,837	18,514	68,766	2,645

COMPARISON - SULPHIDE NICKEL MINES, REGIONS, DEPOSITS



Disclaimer "NI 43-101 Resources" (tonnes and grades) have been calculated based on resource estimates (tonnes and grades) prepared by Strathcona Mineral Services Limited for each of the deposits individually (Mesamax, TK, and Mequillon). "Metals in situ" (pounds and ounces) have been calculated by multiplying "NI 43-101 Resource" tonnes with the corresponding average grades. The amounts for "Metals in Situ" calculated this way are for the purpose of comparison only, and do not infer, or reflect, any economic results. Before any economic value could be determined additional investigation is required, including a Feasibility Study based on the rate of recovery of the "Metals in situ". The amount of recovered metals may differ significantly from the amount of "Metals in situ". While the milling recovery rates have not yet been determined, initial test work and typical industry ranges are: 60-90% for Nickel, 70-95% for Copper, 40-80% for Cobalt, 60-80% for Platinum, 60-80% for Palladium, and 50-80% for Gold. Mining losses, smelting charges, transportation and marketing charges are not provided for. This Document contains "forward looking statements." These forward looking statements are not guarantees of the Company's future operational or financial performance, and are subject to risks and uncertainties, several of which are described as risk factors that are set out in certain of the Company's disclosure documents on SEDAR. Readers are cautioned not to place undue reliance on these forward looking statements, as they are subject to risks and uncertainties that could cause results to differ materially from those contemplated in such forward-looking statements. Actual operational and financial results may differ materially from the Company's expectations contained in the forward looking statements as a result of various factors, many of which are beyond the control of the Company. These factors include, but are not limited to, the need for additional financing to fully execute the Company's business plan, adverse technical factors associated with exploration and development of the Company's properties, and material changes in capital expenditures.

PROFIL CORPORATIF

Le projet nickélicifère de la Bande Raglan Sud constitue le principal élément d'actif de la compagnie. Depuis la première découverte effectuée en 2001, Canadian Royalties a mis au jour trois nouveaux gîtes de nickel-cuivre-platine-palladium (TK, Mesamax et Mequillon). La compagnie élabore présentement une évaluation des ressources qui sera conforme à la norme canadienne NI 43-101. Il s'agit d'une immense propriété (964 km²; 238 000 acres) sur laquelle la direction est confiante de faire de nouvelles découvertes.

Canadian Royalties possède une participation dans plusieurs propriétés minières au Québec, en Ontario et au Manitoba. Les cibles d'exploration incluent les métaux usuels (nickel, cuivre, cobalt et zinc), les métaux précieux (or et les métaux du groupe platine), l'uranium et les diamants.

La compagnie possède des options et ententes de partenariat avec plusieurs compagnies minières juniors, ainsi qu'avec la société Inco.



*Canadian Royalties a mis au jour
trois nouveaux gîtes de nickel-
cuivre-platine-palladium*

RÉALISATIONS DE L'ANNÉE 2004

En 2004, Canadian Royalties a connu plusieurs réussites et a su atteindre ses objectifs :

1. Inscription à la bourse de Toronto au mois de juin (après avoir été inscrite à la bourse de croissance TSX-Venture).
2. Hausse des ressources indiquées du gîte Mesamax qui passent à 1 840 000 tonnes titrant 1.9% nickel, 2.3% cuivre, 0.08% cobalt, 0.3 grammes par tonne (g/t) en or, 0.9 g/t en platine et 4.3 g/t en palladium, grâce à plusieurs nouveaux sondages forés en 2003.
3. Réalisation d'une évaluation des ressources du gîte Mequillon. L'évaluation établit les ressources présumées à l'intérieur des limites d'une fosse hypothétique à 1,4 millions de tonnes titrant 0.7% nickel, 0.9% cuivre, 0.6 g/t platine, 2.1 g/t palladium, 0.2 g/t or et 0.03% cobalt, en se basant sur les sondages de 2003. Un nombre considérable de nouveaux sondages forés en 2004 délimitant la zone de 300 mètres jusqu'à au moins 1,000 mètres de long. Cette zone demeure ouverte à l'expansion au-delà de la limite du secteur de forage de 2004.
4. Hausse de 9 % du nombre de propriétés détenues (3 084 km² ou 761 000 acres) avec l'acquisition des propriétés aurifères à proximité de la découverte Éléonore dans le Nord du Québec, des propriétés uranifères de la Baie James et le jalonnement de nouvelles propriétés près de projets miniers déjà existants dans la Ceinture de roches vertes de l'Abitibi.
5. Exécution de la première campagne d'exploration sur le projet nickélicifère TNB Sud (1 million de dollars) et de la quatrième campagne d'exploration sur le projet nickélicifère de la Bande Raglan Sud (8 200 000 \$).

OBJECTIFS POUR L'ANNÉE 2005

1. Compléter la mise à jour des ressources du gîte Mesamax en incluant les sondages pour une étude d'orientation (2 690 mètres) réalisés en 2004. Ceci permettrait la re-classification quasiment complète des ressources en « ressources prouvées ».
2. Compléter la mise à jour des ressources du gîte Mequillon en tenant compte des 10 000 mètres de sondages réalisés en 2004 et possiblement d'une partie ou de la totalité du prolongement de 700 mètres de la zone minéralisée localisée vers le nord-est et plus en profondeur.
3. Réaliser la première évaluation des ressources conforme à la norme nationale NI 43-101 sur le gîte Expo, en ajoutant aux données antérieures disponibles les sondages effectués par Canadian Royalties pendant les campagnes d'exploration 2003 et 2004.
4. Compléter les premiers essais métallurgiques sur les échantillons de minerai provenant des gîtes Mesamax, Mequillon et Expo. Les données obtenues serviront aux études d'orientation qui suivront.
5. Compléter les programmes d'exploration sur les projets nickélicifères de la Bande Raglan Sud, TNB Sud et du secteur Montcalm en Ontario. Plus particulièrement, la collecte de données et les études de base sur l'environnement pour le projet nickélicifère de la Bande Raglan Sud devraient suffire pour amorcer une étude de faisabilité en 2006.

MESSAGE AUX ACTIONNAIRES

En 2004, Canadian Royalties a connu une autre année fructueuse et a réalisé plusieurs étapes importantes dans ses activités. D'immenses progrès ont été accomplis pour délimiter de nouvelles zones de minéralisation sur le projet nickélicifère de la Bande Raglan Sud : augmentation du volume des gîtes connus, progression des études de faisabilité, évaluation de la valeur des gîtes.

Depuis juin dernier, Canadian Royalties est cotée à la bourse de Toronto après avoir été initialement inscrite à la bourse de croissance TSX-Venture. Il s'agit d'une importante réussite si on considère que Canadian Royalties fut inscrite à la bourse pour la première fois en 1999 et qu'elle n'a complété sa première campagne d'exploration qu'en 2001. La compagnie a su gérer son évolution des six dernières années de façon efficace.

Canadian Royalties a maintenu une approche axée sur les résultats pendant la campagne d'exploration 2004. Elle a franchi plusieurs étapes importantes concernant le projet nickélicifère de la Bande Raglan Sud. Les faits saillants comprennent la découverte du prolongement de la zone minéralisée du gîte Mequillon, d'importants sondages sur le gîte Expo et l'achèvement de sondages d'orientation sur le gîte Mesamax. De plus, la compagnie a annoncé une évaluation des ressources du gîte Mequillon et a entrepris des essais métallurgiques sur les trois gîtes; elle a également procédé à une nouvelle évaluation des ressources du gîte Mesamax et accéléré les préparatifs pour les études d'orientation prévues pour le premier semestre 2005.

La direction continue de maintenir une politique de croissance à long terme pour le bénéfice de ses actionnaires. En 2004, Canadian Royalties a doublé le budget alloué au projet nickélicifère de la Bande Raglan Sud et les résultats devraient se refléter dans les nouvelles évaluations des ressources et des essais métallurgiques des gîtes Mesamax, Expo et Mequillon prévues pour les deux premiers trimestres de 2005. Canadian Royalties maintient toujours une stratégie d'affaires axée sur les redevances et continue d'acquiescer des intérêts sur de nouvelles propriétés. La compagnie possède des propriétés minières de grande valeur et poursuit des programmes d'exploration de qualité, planifiés par une équipe chevronnée.



Étant donné les résultats obtenus sur le projet nickélicifère de la Bande Raglan Sud et son contexte géologique favorable, la compagnie estime en être qu'aux premiers succès pour la découverte d'autres zones.

R. Bruce Durban, ingénieur géologue et président directeur-général

LE PROJET NICKÉLIFÈRE DE LA BANDE RAGLAN SUD

L'année 2004 a marqué de nouvelles réalisations sur l'important projet nickélicifère de la Bande Raglan Sud. Un vaste programme de 8,2 millions de dollars comprenant plus de 25 000 mètres de forage répartis sur 216 sondages et 13 secteurs de forage. La plus importante découverte a été la localisation du prolongement nord-est du gîte Mequillon qui porte les dimensions latérales de la zone minéralisée de 300 à 1 000 mètres. En 2004, les travaux de forage ont totalisé 11 750 mètres et 78 sondages sur le gîte Mequillon.

En 2004, Canadian Royalties a réalisé des sondages d'orientation sur le gîte Mesamax et quelques sondages préparatoires à des essais métallurgiques. Les premières analyses effectuées par la firme SGS Lakefield sur les carottes de forage provenant du gîte Mesamax ne démontrent aucune caractéristique métallurgique particulière sur la broyabilité du minerai ou le traitement de sulfures à valeur économique par la méthode usuelle de flottation.

Canadian Royalties a réalisé 46 trous de forage totalisant 4 900 mètres sur le gîte Expo pendant l'année 2004. Les sondages ont prouvé le prolongement de la zone minéralisée sur une distance de 1 000 mètres, à une profondeur de 120 mètres et sur une épaisseur de 150 mètres. Bien que la zone ne soit pas entièrement minéralisée, plusieurs segments contiennent une importante minéralisation. La compagnie a également procédé au prélèvement d'échantillons pour conduire des essais métallurgiques.

Étant donné les résultats obtenus sur le projet nickélicifère de la Bande Raglan Sud et son contexte géologique favorable, la compagnie estime en être qu'aux premiers succès pour la découverte d'autres zones.

LA CAMPAGNE D'EXPLORATION 2005, BANDE RAGLAN SUD

Canadian Royalties maintient une stratégie d'exploration dynamique pour l'année 2005 et affecte un budget de 8 millions de dollars au projet pour diverses études : minéralogie et pétrogenèse, caractérisation métallurgique, distribution minéralogique des éléments platine, palladium et or (ÉGP), études de base sur l'environnement et nouvelles évaluations sur le contexte et l'emplacement de minéralisation en nickel, cuivre et ÉGP sur les gîtes Expo et Mesamax. Ces études serviront à une exploitation éventuelle de la propriété.

Plusieurs autres travaux d'évaluation et d'exploration seront effectués sur les propriétés et une attention particulière sera portée à l'extension nord-est du gîte Mequillon et à la délimitation et géométrie du gîte Expo. La campagne de forage pour l'année 2005 ressemblera à celle de l'an dernier, avec 25 000 mètres de sondages prévus et l'utilisation de trois ou quatre installations de forage. L'utilisation de tubage de grand diamètre est envisagée pour l'échantillonnage de minerai sur le gîte Mesamax. Cela permettrait des études métallurgiques sur une plus grande échelle en vue d'optimiser le taux de récupération de minerai et de compléter des tests pour une usine pilote.

Les activités d'exploration sur les autres propriétés se poursuivront et viseront plusieurs cibles déjà identifiées le long de la formation ultramafique. Des travaux de forage sont prévus dans plusieurs secteurs prometteurs (lac Vaillant, Crocodile Tears et Giraffe).

LES MARCHÉS ET L'INDUSTRIE DE L'EXPLORATION MINIÈRE

Les analystes financiers spécialisés en métaux usuels et précieux prévoient toujours une forte demande pour les métaux qui constituent les ressources de Canadian Royalties - nickel, cuivre, cobalt, platine et palladium. L'augmentation de la consommation en Chine et en Inde suscite des prix plus élevés pour les métaux à moyen terme. Si la tendance se maintient, la compagnie pourra envisager sérieusement la mise en production de ses ressources ou entreprendre des négociations pour d'éventuels partenariats.

SITUATION FINANCIÈRE ET BUDGETS D'EXPLORATION

Au terme de l'année 2004, Canadian Royalties possédait plus de 14 millions de dollars en liquidités sans aucune dette à son passif. Un financement accréditif de 8,4 millions de dollars avec la firme de courtage Dundee Securities complété en octobre 2004 fournira les fonds pour la campagne d'exploration de 2005 sur les projets nickélifères de la Bande Raglan Sud et TNB Sud.

Canadian Royalties a réussi à défendre avec succès ses intérêts dans la propriété Expo-Ungava suite à des litiges institués par son partenaire Ungava Minerals Corp en recevant une décision arbitrale à l'encontre de la plus récente requête d'Ungava Minerals instituée au mois de juillet 2004. Ungava Minerals a désormais annoncé qu'elle entend continuer, en coopérant, la relation de partenariat avec Canadian Royalties. Une compagnie privée, Gogama Gold, indirectement reliée à Ungava Minerals, continue sa poursuite à l'encontre de Canadian Royalties pour le recouvrement d'une redevance NSR de 1% sur la propriété Expo-Ungava. À compter de la clôture de l'exercice annuel, tous les droits, titres et obligations détenus par Canadian Royalties sur les propriétés clés de la Bande Raglan Sud étaient maintenus.

Canadian Royalties a signé plusieurs nouvelles ententes de partenariat en 2004 et a reçu pendant toute l'année des liquidités sous forme de redevances et paiements d'options. À la fin de l'année, la compagnie possédait plus de 2,5 millions d'actions ordinaires de compagnies d'exploration par le biais de diverses options sur propriété.

PROJETS DE QUALITÉ, PROGRAMMES DE QUALITÉ, PERSONNEL DE QUALITÉ

Canadian Royalties envisage avec confiance la campagne d'exploration estivale de 2005, suite aux nombreux succès obtenus l'an dernier avec le projet nickélifère de la Bande Raglan Sud.

La direction tient à souligner les efforts prodigieux déployés par le personnel tout au long de l'année, tant par la communauté financière que par son équipe de géologie, ses employés, les consultants-experts et les sous-traitants, ainsi que les administrateurs et dirigeants. Nous saluons la nomination de M. Michael Wilson, ingénieur, au conseil d'administration. Il possède une expérience riche et vaste sur les études de faisabilité d'opérations minières, la conception et la construction d'installations minières, la mise en place et le développement d'opérations minières pour diverses sociétés dont quelques firmes multinationales reconnues.

Nous aimerions aussi remercier les actionnaires qui ont témoigné une confiance inébranlable dans nos efforts pour la découverte de nouvelles ressources et qui continuent à nous appuyer pour assurer d'autres succès à la compagnie.



R. Bruce Durham
Président directeur-général
Montréal, Québec, Le 18 mars 2005



Glenn J. Mullan
Président du conseil d'administration



PROPRIÉTÉS ET PROJETS MINIERS



Région	Cibles d'exploration	Propriétaire	Propriétés	(km ²)
Projet nickélique Bande Raglan Sud	Métaux usuels	100% des titres	1	18
	Nickel-cuivre-ÉGP	Donneur d'options _ droits de vente	3	62
		Redevances (NSR)	2	73
		Preneur d'options _ droits d'acquisition	2	239
		100% des titres	36	964
Projet nickélique TNB Sud	Nickel-cuivre-ÉGP	Option Inco	1	540
Nord du Québec - Nunavik	Nickel-cuivre-ÉGP	Donneur d'options _ droits de vente	1	69
		100% titres	7	219
	Diamants	Donneur d'options _ droits de vente	8	23
		100% titres	114	362
Uranium	100% titres	2	63	
Nord du Québec - Baie James	Uranium	100% titres	13	197
Ceinture de roches vertes de l'Abitibi Québec	Métaux usuels	100% titres	1	5
		Or	Redevances (NSR)	2
	Nickel-cuivre-ÉGP	Preneur d'options _ droits d'acquisition	1	1
		100% titres	6	125
		100% titres	5	23
Ceinture de roches vertes de l'Abitibi Ontario	Or	Redevances (NSR)	12	39
		100% titres	15	44
	Nickel-cuivre-ÉGP	100% titres	1	7
Total			233	3,084

LES PROPRIÉTÉS

Canadian Royalties possède des titres ou redevances sur plus de 233 propriétés totalisant 761 070 acres (3 084 km²), une augmentation de 9% (267 km²) par rapport à l'an dernier. L'augmentation est principalement due à l'addition de propriétés aurifères et uranifères dans la région de la Baie James et dans les régions nordiques du Nunavik (Nord du Québec).

Les propriétés comprennent des projets miniers en métaux usuels (nickel, cuivre, zinc), métaux précieux (or, platine et palladium), diamants et uranium. Le projet nickélifère de la Bande Raglan Sud, qui abrite des millions de tonnes de ressources réparties sur plusieurs gîtes poly-métalliques (nickel, cuivre et ÉGP), constitue le principal projet minier de la société. Le projet nickélifère TNB Sud, où Canadian Royalties demeure le maître d'œuvre du projet, est un projet en joint-venture avec la société Inco. Canadian Royalties a dernièrement annoncé l'acquisition d'un troisième projet nickélifère près de la nouvelle mine Montcalm (nickel et cuivre) de Falconbridge, dans le nord ontarien. Celle-ci devrait entrer en production en 2005.

En plus des projets nickélifères, Canadian Royalties possède une participation dans plus de cent propriétés situées dans la Ceinture de roches vertes de l'Abitibi et dans les régions de la Baie James et du Nunavik (Nord du Québec). Canadian Royalties essaie d'équilibrer ses acquisitions entre une variété de matières premières (nickel, cuivre, cobalt, platine, palladium, diamants, or, etc.) et : 1) portfolio de propriétés géographiquement dispersées; 2) frais d'exploration partagés avec des partenaires si possible; et 3) fonds de trésorerie provenant d'options sur propriété, joint-ventures et paiements annuels sur des redevances ultérieures. Le financement indirect des propriétés secondaires permet à Canadian Royalties de poursuivre des activités sur plusieurs propriétés sans pour autant affaiblir sa position financière. Canadian Royalties conserve une participation dans les propriétés par le biais de redevances sur le revenu net après exploitation (NSR), la possession partielle des titres de propriétés, des paiements en argent et actions ordinaires remises en contrepartie par les partenaires participants.

Canadian Royalties concentre toutefois ses efforts sur le projet nickélifère de la Bande Raglan Sud et sur la découverte de nouveaux gîtes de nickel, cuivre, platine et palladium.



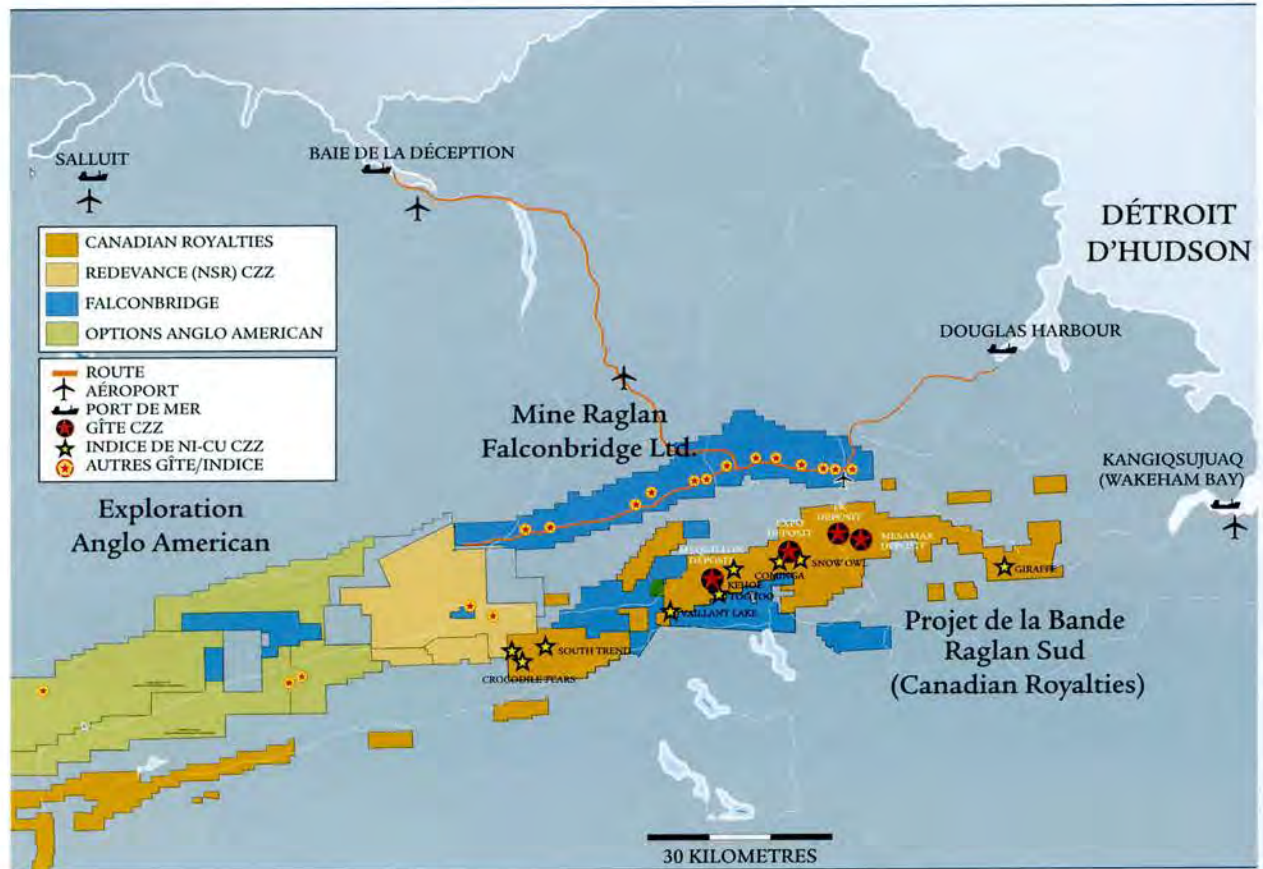
Le projet nickélifère de la Bande Raglan Sud, qui abrite des millions de tonnes de ressources réparties sur plusieurs gîtes poly-métalliques (nickel, cuivre et ÉGP), constitue le principal projet minier de Canadian Royalties.

Todd Keast, Directeur des explorations



LE PROJET NICKÉLIFÈRE DE LA BANDE RAGLAN SUD

Le principal élément d'actif de Canadian Royalties est le projet nickélicifère de la Bande Raglan Sud. Canadian Royalties a découvert trois nouveaux gîtes de nickel-cuivre-platine-palladium (TK, Mesamax et Mequillon) qui représentent ensemble plus de 1,9 millions de tonnes en ressources indiquées et près de 1,5 millions de tonnes de ressources présumées, en s'appuyant sur les résultats de forage réalisés jusqu'à la fin de l'année 2003 (voir le tableau ci-dessous). Une mise à jour de l'évaluation des ressources est présentement en cours pour les gîtes Mesamax et Mequillon. Canadian Royalties élabore présentement une évaluation des ressources du gîte Expo conforme à la norme NI 43-101 qui s'appuiera sur les résultats de forage effectués en 2003 et 2004 et les données antérieures disponibles.



Le projet recouvre une immense superficie (964 km²; 238 000 acres) et, selon la direction, recèle un énorme potentiel pour la découverte de nouvelles ressources. Canadian Royalties est un des plus importants détenteurs de concessions dans ce secteur et, en terme de ressources minérales, se classe au second rang derrière la mine Raglan (Falconbridge).

La plus grande partie de la minéralisation en nickel-cuivre-platine-palladium découverte à ce jour se trouve de 15 à 25 kilomètres au sud de la mine Raglan. Bien que le projet soit situé dans une région éloignée, l'accès demeure excellent grâce à la présence d'aéroports, de ports maritimes et d'un réseau routier qui passe près des principaux gîtes découverts.

Canadian Royalties a consacré ses efforts d'exploration à définir les zones de minéralisation en nickel-cuivre-platine-palladium dans les gîtes situés au centre de la propriété, tout en poursuivant l'identification et l'évaluation de nouvelles cibles le long de la formation ultramafique.

Ressources totales de Canadian Royalties, NI 43-101 (au 31 décembre 2004)

Ressources	Teneurs						Quantité (in situ)						
	Ni	Cu	Co	Pt	Pd	Au	Ni	Cu	Co	Pt	Pd	Au	
	Tonnes	%	%	%	g/t	g/t	g/t	Livres	Livres	Livres	Oz	Oz	Oz
Prouvées	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Indiquées	1,930,000	1.86	2.29	0.08	0.95	4.21	0.22	79,024,000	97,064,000	3,489,200	58,839	262,194	13,581
TOTAL	1,930,000	1.86	2.29	0.08	0.95	4.21	0.22	79,024,000	97,064,000	3,489,200	58,839	262,194	13,581
Inférées	1,474,000	0.75	0.96	0.03	0.6	2.3	0.2	24,217,600	31,196,000	1,055,340	28,719	109,577	9,429

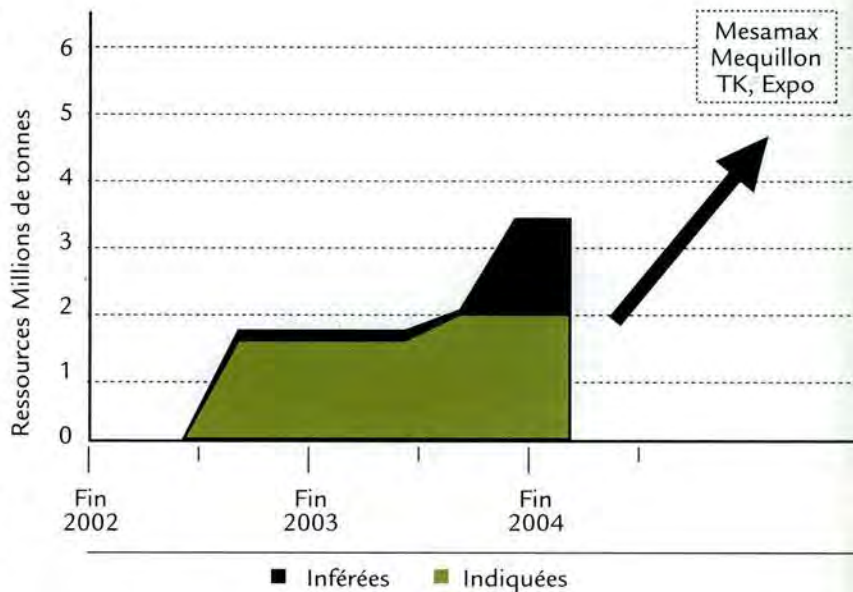
Canadian Royalties a dépensé dans cette région plus de 18 millions de dollars depuis 2001 pour diverses activités d'exploration, y compris 58 500 mètres de travaux de forage répartis sur plus de 500 sondages dans 18 secteurs distincts. Les principales zones de minéralisation sont présentées plus en détail dans les pages suivantes.

Après avoir fait plusieurs découvertes importantes, Canadian Royalties évaluera en 2005 le tonnage et la teneur de certains gîtes et entreprendra des études d'orientation préparatoires à d'éventuelles études de faisabilité.

Des demandes de permis ont été soumises pour prolonger le réseau routier actuel d'une quinzaine de kilomètres jusqu'au gîte Mesamax. Si le permis est accordé, les activités d'exploration seront plus efficaces en terme de coûts grâce à une réduction des dépenses logistiques. Cela facilitera également l'échantillonnage en vrac qui est nécessaire pour les travaux d'étude d'une usine pilote.

La découverte de plusieurs gîtes en nickel-cuivre-ÉGP à proximité d'infrastructures minières déjà existantes constitue un des plus importants facteurs économiques et accroît les chances de Canadian Royalties d'établir des opérations minières indépendantes.

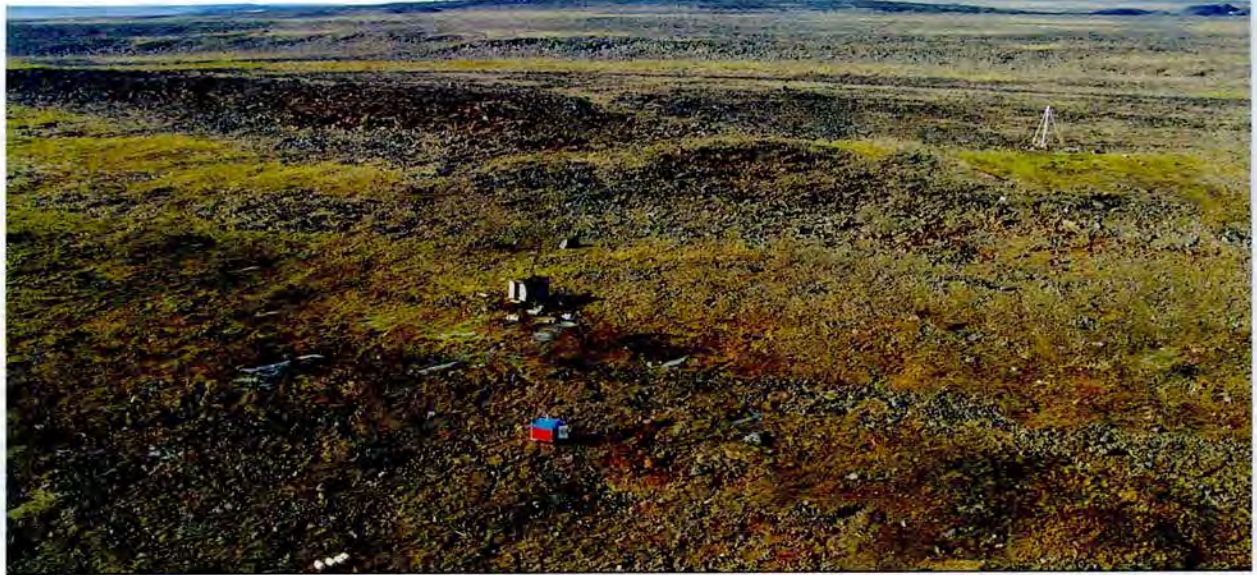
Mise en valeur des ressources de Canadian Royalties



Les ressources conformes à la norme NI 43-101 (tonnes et teneurs) ont été calculées en utilisant comme base une évaluation des ressources telle que réalisée Strathcona Mineral Services Ltd. pour chacun des gîtes Mesamax, TK et Mequillon. Les métaux in situ (livres et onces) ont été calculés en multipliant les tonnes de « ressources NI 43-101 » par la moyenne correspondante en teneur; le résultat ne servant qu'à des fins de comparaison et ne reflétant aucune valeur économique. Avant de pouvoir établir une valeur économique, des recherches additionnelles sont nécessaires, incluant une étude de faisabilité. Le taux de récupération des métaux peut varier considérablement du volume de métaux in situ, qui ne tiennent pas des pertes subies lors de l'extraction du minerai, les frais de fonderie, de transport et de mise en marché. Les prévisions relatives aux frais de fonderie sont décrites plus loin dans le document.



LE GÎTE MESAMAX



Au mois de juin 2004, la firme Strathcona Mineral Services a complété une nouvelle évaluation des ressources du gîte Mesamax (nickel, cuivre et ÉGP) qui porte les ressources indiquées à 1 840 000 tonnes titrant 1.9% nickel, 2.3% cuivre, 0.08% cobalt, 0.9 g/t platine, 4.3 g/t palladium et 0.3 g/t or. Cette nouvelle évaluation inclut les sondages de 2003 dans ses calculs. L'analyse des sondages d'orientation a été entreprise à la fin de l'année 2004 et une mise à jour de l'évaluation est prévue pour le premier trimestre 2005. Il est alors possible que la plus grande partie des ressources soient classifiées « ressources prouvées ». De plus, environ 150 000 tonnes de matière oxydée contenant des sulfures massifs et disséminés de faible profondeur ont été exclues de l'évaluation des ressources jusqu'à ce que les essais métallurgiques présentement en cours en déterminent la valeur économique.

Le gîte Mesamax a été mis au jour par Canadian Royalties en 2002 et la première évaluation des ressources a été complétée en avril 2003. Le gîte est situé à environ 12 kilomètres au sud du gîte Donaldson (Ni-Cu-ÉGP) et de l'aéroport Donaldson qui font partie des infrastructures opérationnelles de la compagnie Falconbridge.

Taux de récupération des Ressources

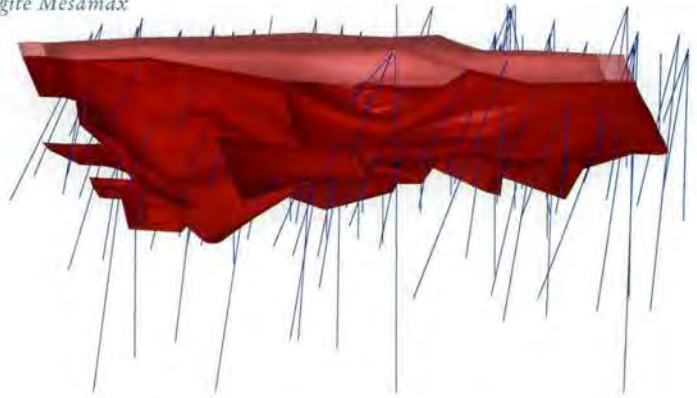
		Ni	Cu	Co	Au	Pt	Pd
	Tonnes	%	%	%	g/t	g/t	g/t
Mesamax (sulfures massives)							
Indiquées	760,000	3.4	4.1	0.14	0.4	1.5	5.2
Inférées	28,000	2.8	4.0	0.13	0.3	1.0	11.6
Mesamax (sulfures disséminées)							
Indiquées	1,080,000	0.8	1.1	0.04	0.1	0.6	3.7
Inférées	39,000	0.8	1.0	0.04	0.1	0.5	3.1
Total Mesamax (sulfures massives et disséminées)							
Indiquées	1,840,000	1.9	2.3	0.1	0.2	1.0	4.3
Inférées	67,000	1.6	2.3	0.1	0.2	0.7	6.7

Un total de 136 sondages (près de 12 000 mètres) ont servi à déterminer la distribution des sulfures massifs et disséminés (nickel, cuivre, ÉGP) sur une distance de 250 mètres et des épaisseurs atteignant 100 mètres; toutefois, la minéralisation se situe principalement entre la surface et une profondeur d'environ 80 mètres. La minéralisation atteint son épaisseur maximale au centre du gîte et prend la forme d'un demi-ballon de football gisant juste sous la surface. Cette situation est idéale pour une exploitation à ciel ouvert.

Les teneurs moyennes des ressources indiquées offrent une valeur économique élevée qui, même après les pertes d'exploitation et de traitement, devraient fournir une marge d'exploitation solide et la récupération rapide du capital investi dans l'éventualité d'opérations minières à ciel ouvert. Les métaux rentables autres que le nickel représentent environ 35% de la valeur marchande de la minéralisation ou du rendement net après exploitation basé sur les premiers essais par flottation et le prix escompté des métaux à court et moyen terme. La minéralisation de sulfures massifs à haute teneur (4% nickel et 8% cuivre) est entourée d'une masse de sulfures disséminés à texture fine qui contient en général des teneurs plus élevées en platine et palladium.

Les laboratoires SGS Lakefield ont complété des essais métallurgiques provisoires sur des échantillons de minerai prélevés en 2004. Les premiers résultats obtenus sur les carottes de forage prélevées sur le gîte Mesamax n'indiquent aucune caractéristique métallurgique particulière sur la broyabilité ou des concentrations ayant une valeur économique en utilisant les techniques de flottation usuelles. Le tableau à droite montre l'évaluation des taux de récupération sur le minerai du gîte Mesamax. D'autres échantillonnages en vrac et des essais d'usine pilote sont prévus en 2005 dans le but d'élever le taux de récupération.

Le gîte Mesamax



Taux de récupération du gîte Mesamax

	Récupération %			
	Ni	Cu	Pt	Pd
Minerai de sulfures massifs	82%	98%	60%	93%
Minerai à texture fine ¹	75%	97%	67%	89%

Notes : 1. Mesamax et Mequillon ensemble (à texture fine)

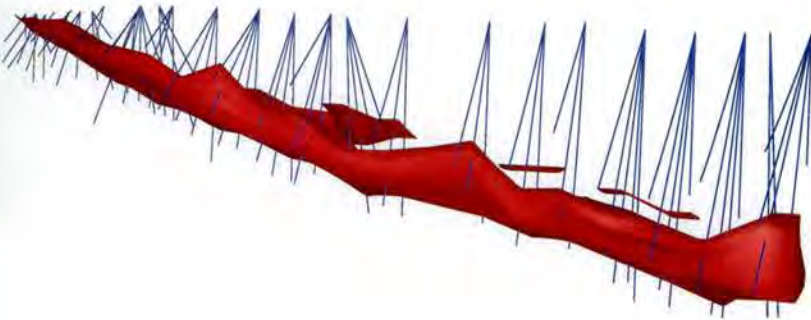


LE GÎTE MEQUILLON

Le gîte Mequillon (nickel, cuivre, ÉGP) est situé à environ 25 kilomètres à l'ouest de Mesamax et à environ 15 kilomètres à l'ouest du gîte Expo. L'évaluation préliminaire des ressources inférées restreintes à une fosse hypothétique est de 1,4 millions de tonnes avec des teneurs moyennes de 0.7% nickel, 0.9% cuivre, 0.03% cobalt, 0.2 g/t or, 0.6 g/t platine et 2.1 g/t palladium. Cette évaluation s'appuie sur l'étude qu'a faite Strathcona Mineral sur les données provenant des 18 premiers sondages effectués par Canadian Royalties en 2002 et 2003.

Plus de 11 000 mètres de sondages forés en 2004 ont permis de suivre la zone de minéralisation sur une distance de 1 000 mètres le long du contact avec la roche encaissante ultramafique; le corps minéralisé se prolonge à l'est des derniers sondages effectués en 2004. L'étude des nouvelles données de forage est en cours et une nouvelle évaluation des ressources est prévue pour le deuxième trimestre de 2005. Il est fort possible qu'à ce moment le volume des ressources soit augmenté de façon significative.

Le gîte Mequillon



Le sondage MQN-04-58 a recoupé une vaste zone (nickel, cuivre et ÉGP) porteuse de sulfures disséminés sur le flanc est de la zone minéralisée découverte en 2004. Un intervalle plus profond de sulfures disséminés à massifs ayant une teneur plus élevée a titré 1.82% nickel, 1.51% cuivre, 0.07% cobalt, 0.14 g/t or, 1.14 g/t platine, 6.41 g/t palladium, (7.73 g/t ÉGP) sur 11 mètres. La zone au complet comprend un intervalle de 79 mètres qui a titré 0.74% nickel, 1.14% cuivre, 0.03% cobalt, 0.22 g/t or, 0.58 g/t platine, 2.69 g/t palladium (3.50 g/t ÉGP). L'épaisseur totale de la minéralisation en sulfures est un peu plus de 125 mètres. Ce sont les plus importantes teneurs rencontrées sur le gîte Mequillon lors de la campagne de forage 2004.

Certains secteurs se trouvant à l'extrémité est des sondages actuels du gîte Mequillon possèdent une minéralisation riche en palladium et côtoient des sulfures massifs qui ont titré plus de 10 g/t palladium sur certains intervalles. Ce phénomène (haute teneur en palladium près des intervalles de sulfures massifs) a été rencontré pour la première fois sur le gîte Mesamax. On croit que la présence de palladium à haute teneur près des sulfures massifs est une indication de la présence de sulfures massifs vers l'est.

La zone de minéralisation Ni-Cu-ÉGP de Mequillon se présente comme une formation ultramafique de sulfures magmatiques en forme de demi-lune située à la base d'un «U» qui plonge légèrement vers le nord-est; elle est principalement constituée de périclase entourée de pyroxène. Les sulfures rencontrés au pied de la formation ultramafique, particulièrement dans le secteur oriental du gîte, est quasiment identique aux sulfures rencontrés sur le gîte Mesamax.

Les laboratoires SGS Lakefield ont complété des essais métallurgiques provisoires sur des échantillons de minerai à texture fine prélevés sur le gîte Mequillon en 2004. Les premiers résultats n'indiquent aucune caractéristique métallurgique particulière de broyabilité ou de concentrations de sulfures à valeur économique en utilisant les techniques de flottation usuelles. Le tableau à gauche montre l'évaluation du taux de récupération pour le minerai provenant de Mequillon. D'autres échantillonnages et essais sont prévus en 2005 afin d'élever le taux de récupération.

Taux de récupération du gîte Mequillon

	Récupération %			
	Ni	Cu	Pt	Pd
Minerai de sulfures massifs ¹	82%	98%	60%	93%
Minerai à texture fine ²	75%	97%	67%	89%

Notes : 1. Le taux de récupération des sulfures massifs est fondé sur le taux de récupération des sulfures massifs du gîte Mesamax
2. Mesamax et Mequillon ensemble (à texture fine)



LE GÎTE EXPO

Le gîte Expo est composé de plusieurs zones sub-affleurantes de sulfures disséminés à massifs de faible pendage qui ont été forées pour la première fois en 1967. Les premières analyses en laboratoire pour vérifier la présence de platine et palladium dans les carottes ont été effectuées par Canadian Royalties lors de sa première campagne d'exploration en 2001. Plusieurs intervalles avaient alors titré jusqu'à 2,5 g/t platine et palladium combinés. Le gîte Expo est situé entre les gîtes Mesamax et Mequillon à environ 15 kilomètres au sud du complexe Katinniq de la mine Raglan (Falconbridge).

Avec le forage de 111 sondages (11 578 mètres) en 2003 et 2004, Canadian Royalties a délimité une série de zones minéralisées sur une distance latérale de 1 000 mètres et à une profondeur pouvant atteindre 120 mètres et une épaisseur de 150 mètres.

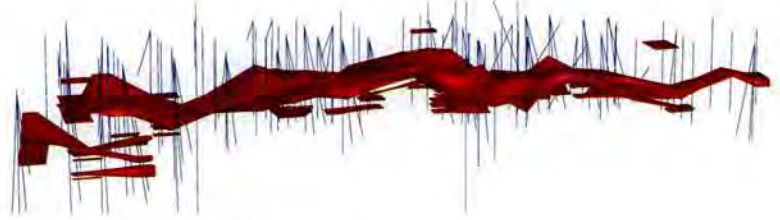
Les points forts de la campagne 2004 incluent un intervalle de 11 mètres dans le sondage EX-04-73, à une profondeur de 62 mètres, qui a titré 2.60% nickel, 2.88% cuivre, 0.10 % cobalt, 1.81 g/t platine et 5.64 g/t palladium dans la partie nord-est du secteur du gîte.

Un intervalle de sulfures massifs de 9 mètres dans le sondage EX-04-95 débute à une profondeur de 56 mètres et titre 2.43% nickel, 1.69% cuivre, 0.11% cobalt, 0.17 g/t or, 0.66 g/t platine et 3.75 g/t palladium (4.58 g/t ÉGP) près du contact sud avec l'unité ultramafique. Cet intervalle fait partie d'un intervalle plus grand de 25 mètres titrant 1.11% nickel, 0.74% cuivre, 0.05% cobalt, 0.04 g/t or, 0.33 g/t platine et 1.79 g/t palladium (2.21 g/t ÉGP). Cet intervalle de sulfures massifs est particulièrement important parce qu'il est situé sur le côté sud de l'unité ultramafique où seulement trois sondages avaient recoupé des sulfures massifs. Dans chacun des sondages, les intervalles étaient inférieurs à un mètre. Le sondage EX-04-95 illustre le potentiel que représente le contact sud pour la découverte de minéralisation à haute teneur.

Une évaluation des ressources est en cours afin de quantifier certaines parties des corps minéralisés du gîte Expo. Plusieurs évaluations antérieures ont déjà été faites entre 1970 et 1997 mais aucune d'entre elles n'était conforme aux normes industrielles actuelles (NI 43-101). La nouvelle évaluation est prévue pour mai 2005.

Les laboratoires SGS Lakefield ont complété des essais métallurgiques provisoires sur des échantillons de minerai à texture fine prélevés sur le gîte Expo en 2004. Les premiers résultats ne dénotent aucune caractéristique métallurgique particulière sur la broyabilité du minerai ou les teneurs en sulfures à valeur économique en utilisant les techniques de flottation usuelles. Le tableau à droite montre les taux de récupération prévus pour le minerai du gîte Expo. Ces taux de récupération sont beaucoup plus élevés que ceux qui furent déterminés par les travaux de la société AMAX dans les années 60 et 70. D'autres échantillonnages et de nouveaux essais sont prévus en 2005 pour tenter d'élever le taux de récupération.

Le gîte Expo



Taux de récupération du gîte Expo

	Récupération %			
	Ni	Cu	Pt	Pd
Minerai de sulfures massifs ¹	82%	98%	60%	93%
Minerai à texture fine	76%	83%	80%	80%

Notes : 1. Le taux de récupération des sulfures massifs est fondé sur le taux de récupération des sulfures massifs du gîte Mesamax.

LE POTENTIEL D'EXPLORATION DE LA BANDE RAGLAN SUD

La roche encaissante ultramafique de la Bande Raglan Sud fait partie d'une série de dykes s'étendant sur plus de 50 kilomètres à l'intérieur de la propriété. Ces dykes abritent au moins quatre gîtes de nickel-cuivre-ÉGP (Mesamax, TK, Expo et Mequillon). La plus grande partie de ces dykes est relativement inexplorée, surtout le long du contact géologiquement favorable.

L'étendue de l'environnement géologique et la mise au jour de minéralisation de nickel-cuivre-ÉGP à plusieurs endroits illustrent l'énorme potentiel de la propriété pour la découverte de zones de minéralisation.

L'avancée dans les techniques géophysiques et une meilleure modélisation géologique ont permis à Canadian Royalties d'identifier sur ses propriétés plusieurs secteurs potentiels pouvant abriter des minéralisations en nickel-cuivre-ÉGP. Un programme d'exploration doté d'un budget de 8 millions de dollars est prévu pour l'année 2005. Les deux tiers du budget serviront à délimiter les zones connues tandis que l'autre tiers sera utilisé pour localiser de nouvelles zones de minéralisation en sulfures. Les préparatifs logistiques sont déjà en cours et les premières équipes seront sur le chantier au second trimestre, suivies des équipes de forage au mois de juin.

LE PROJET NICKÉLIFÈRE TNB SUD

Canadian Royalties en partenariat avec Inco, mène désormais un deuxième programme d'exploration hivernal sur le projet TNB Sud. Les levés géophysiques de surface ont été complétés, l'interprétation des données est presque terminée et le forage des nouvelles cibles est également en cours. Le budget alloué à ce projet pour 2005 est de 1 000 000\$.



Le projet TNB Sud est constitué d'une vaste étendue de terrain dont le sous-sol présente une stratigraphie géologiquement favorable sur plus de 70 kilomètres dans la région de Wabowden, originant à la limite sud des premières concessions minières d'Inco à Thompson et s'étendant vers le sud jusqu'à la mine Manibridge (Falconbridge), ancienne productrice de nickel. Les mines de nickel de la région de Thompson (Manitoba) se classent juste derrière celles de Sudbury pour la production de nickel en Amérique du Nord.

ENVIRONNEMENT ET RELATIONS AVEC LES COMMUNAUTÉS LOCALES

Canadian Royalties a adopté sa première politique environnementale en 2004. Étant donné que la compagnie consacre ses efforts à propulser le projet nickélifère de la Bande Raglan Sud au stade d'exploitation, elle a engagé des discussions avec les communautés locales et s'efforce de mener des activités d'exploration conformes qui surclassent si possible les normes en usage. Nous croyons que les facteurs les plus importants d'une politique sur l'environnement sont la communication, le respect et la responsabilité.

Dans le cadre de son projet nickélifère de la Bande Raglan Sud, Canadian Royalties a complété une deuxième étude de terrain sur l'environnement. Une étude environnementale complète couvre plusieurs sujets: la qualité des sédiments et de l'eau, le climat, l'hydrologie, les sols, le relief, la flore et la faune. Elle aborde aussi l'aspect humain comme les facteurs socioéconomiques, l'utilisation et l'occupation du territoire, l'archéologie. Une partie des renseignements peut être recueillie en tout temps et en toute saison ou en une seule enquête. D'autres renseignements par contre ne peuvent être recueillis qu'à des moments précis (par exemple, pendant la crue printanière ou la migration annuelle de certaines espèces) et pendant de nombreuses années avant qu'ils ne deviennent pertinents et ne permettent l'évaluation des variations du milieu naturel. La caractérisation et l'étude de ces aspects de l'environnement doivent être entreprises bien avant la décision d'établir une mine productrice.

L'étude de base sur l'environnement permet une identification préliminaire des exigences et des problèmes environnementaux associés à la mise en valeur du projet. Elle fournit aussi l'occasion de mettre sur pied une base de données environnementales sur la qualité de l'eau et des sédiments, les cours d'eau, la population piscicole du secteur sous étude. Elle procure un point de référence (antécédents et caractéristiques originales) sur la qualité de l'environnement avant la construction et l'exploitation d'installations minières et d'infrastructures.

Un examen des données, études et observations présentement disponibles sur l'archéologie du secteur a été complété pour déterminer son potentiel en la matière. On a enregistré à la même occasion la présence des oiseaux et des mammifères, ainsi que des plantes aperçus.

Canadian Royalties entend partager les résultats de cette étude avec les communautés locales, les gouvernements municipaux et régionaux et les autres groupes concernés par le projet. Les études vont se poursuivre pendant la prochaine campagne d'exploration.



COMMENTAIRES DE LA DIRECTION ET ANALYSE DES RÉSULTATS DES ACTIVITÉS
ÉTATS FINANCIERS 2004

CANADIAN  ROYALTIES INC.



COMMENTAIRES ET ANALYSE DE LA DIRECTION - CANADIAN ROYALTIES 2004

Introduction

Voici les commentaires et analyse de la situation financière et des résultats d'exploitation de Canadian Royalties pour l'exercice financier se terminant au 31 décembre 2004. Ces commentaires et analyse devraient être lus de concert avec les états financiers vérifiés pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2004 et les notes afférentes. Tous les montants sont en dollars canadiens à moins d'indication contraire.

Nature des activités

Canadian Royalties est une compagnie d'exploration minière, spécialisée dans la recherche des métaux usuels (nickel, cuivre et cobalt) et des métaux précieux (platine, palladium et or). Le principal élément d'actif de la compagnie est son projet nickélifère de la Bande Raglan Sud qui abrite plusieurs gîtes de Ni-Cu-Pt-Pa à potentiel économique. La compagnie procède actuellement à l'évaluation préliminaire pour déterminer la faisabilité d'opérations minières. La compagnie possède également une participation dans un grand nombre de propriétés, au Manitoba, au Québec et en Ontario, sous forme de titres, options et redevances, et qui totalisent une superficie de 3 000 km².

Rapport d'information annuel

	2004	2003	2002
Recettes globales	82 395	490 645	165 000
Bénéfice net (perte)	(2 624 764)	(332 611)	(580 971)
Perte nette par action après dilution	(0,06)	(0,01)	(0,02)

Résultats d'exploitation

Pour l'année 2004, la compagnie annonce une perte nette de 3 027 764 \$, comparativement à une perte de 1 192 611 \$ en 2003. Ce changement est principalement dû à une augmentation des frais administratifs et une diminution des revenus et des investissements au cours de l'année.

Revenus

Les revenus monétaires provenant de diverses options et redevances pour des projets miniers sont passés de 490 645 \$ en 2003 à 82 395 \$ en 2004. Le nombre et la valeur des ventes de propriétés en 2004 sont moins élevés que l'année précédente ce qui a entraîné une réduction dans les revenus. Les revenus en intérêts sont passés de 332 394 \$ à la fin de l'exercice 2003 à 268 294 \$ en 2004. Au 31 décembre 2004, la compagnie avait une valeur inscrite en bourse de 2 636 879 \$ et une valeur comptable de 2 435 246 \$. Sont incluses dans les titres les actions ordinaires de tiers partis, d'une valeur marchande de 251 836 \$, émises à la compagnie conformément aux ententes d'option convenues. Pendant l'année 2004, la compagnie a réalisé avec ces actions des gains en placement d'une valeur de 25 849 \$, comparativement à 463 784 \$ en 2003.

Dépenses autres qu'en exploration

Les frais administratifs ont augmenté, passant de 2 556 151 \$ en 2003 à 3 281 276 \$ en 2004, principalement à cause de l'accroissement des dépenses de rémunération en actions qui sont passées de 341 245 \$ en 2003 à 1 377 594 \$ en 2004. La compagnie a changé ses conventions comptables et a commencé la rémunération en actions des experts-conseils pour la première fois en 2002, et celle de la direction et des employés pour la première fois en 2003.

Les honoraires professionnels ont diminué de beaucoup, passant de 766 945 \$ en 2003 à 451 631 \$ en 2004. Bien que les honoraires professionnels (888 292 \$ en 2002 et 766 945 \$ en 2003) aient été élevés les deux dernières années (principalement à cause des litiges), ils avaient baissé au 31 décembre 2004 (451 631 \$) vu la diminution des activités reliées aux litiges en 2004 comparativement aux deux années précédentes. Les frais de location et de bureau ont augmenté, passant de 337 699 \$ à 382 227 \$ en 2004, principalement à cause de l'exploitation d'un bureau pendant une année entière à Montréal (Québec). Les frais de gestion sont demeurés sensiblement les mêmes: 306 500 \$ en 2003 et 318 000 \$ en 2004.

Les frais de publicité et d'exposition ont diminué de 84 000 \$ en 2004 (à 190 455 \$) et les frais de voyage sont demeurés uniformes pour les trois dernières années (193 525 \$ en 2004). Si on exclut les rémunérations en actions et les honoraires professionnels (principalement dus aux litiges), les frais administratifs en 2003 et 2004 ont été plutôt stables (1 452 051 \$ en 2004 et 1 447 961 \$ en 2003). Les dépenses nouvelles pendant l'année 2004 comprennent des frais d'inscription à la bourse TSX de 166 712 \$ et des taxes de 109 301 \$ versées sur des fonds accreditifs.

Activités et frais d'exploration

À la fin de l'exercice financier 2004, le total des investissements en propriétés minières a presque doublé pour atteindre 16 339 500 \$ comparativement à 8 761 612 \$ pour l'an dernier. Pour une quatrième année consécutive, les frais d'exploration du projet nickélifère de la Bande Raglan Sud ont augmenté. Les activités d'exploration de la compagnie ont cependant mené à d'importantes découvertes minérales et à de grands progrès dans l'évaluation des gîtes et la délimitation des ressources.

Sommaire des dépenses du projet nickélifère de la Bande Raglan Sud, de 2001 à 2004

	2004	2003	2002	2001
Frais d'exploration	8 224 919	5 042 188	2 612 311	1 132 128
Aide gouvernementale et subventions en exploration	2 000 000	687 943	150 000	Nil
Dépenses nettes en exploration	6 224 919*	4 354 245	2 462 311	1 132 128

*Ce montant inclut une aide du Gouvernement du Québec de 2 000 000 \$ en crédit d'impôt d'exploration, prévu pour 2005.

Les faits saillants de la campagne d'exploration 2004 sur le projet de la Bande Raglan Sud incluent : 1) l'accroissement des ressources indiquées du gîte Mesamax à 1 840 000 tonnes titrant 1,9% nickel, 2,3% cuivre, 0,08% cobalt, 0,3 grammes par tonne (g/t) or, 0,9 g/t platine et 4,3 g/t palladium en tenant compte de plusieurs nouveaux sondages effectués en 2003; 2) la réalisation d'une évaluation préliminaire des ressources du gîte Mequillon, avec des ressources présumées contenues dans une fosse hypothétique évaluées à 1,4 millions de tonnes titrant 0,7% nickel, 0,9% cuivre, 0,6 g/t platine, 2,1 g/t palladium, 0,2 g/t or et 0,03% cobalt, d'après les sondages réalisés en 2003; 3) 25 000 mètres de forage pendant l'année 2004 qui ont permis d'une part de suivre le prolongement du gîte Mequillon, de 300 mètres à 1 000 mètres et de mieux délimiter le gîte Expo, et d'autre part de réaliser des sondages d'orientation sur le gîte Mesamax; 4) le travail préparatoire nécessaire à une mise à jour dans l'évaluation des ressources et le début des essais métallurgiques initiés sur trois gîtes d'importance en vue des études d'orientation du projet.

Canadian Royalties a aussi rempli ses engagements conformément à l'entente d'option conclue avec la société Inco sur le projet nickélifère TNB Sud en engageant des frais d'exploration de 1 122 871 \$ en 2003 et 2004. Les faits marquants comprennent la conclusion de levés géophysiques au sol, l'interprétation géologique et le forage de deux nouvelles cibles.

Sommaire des résultats trimestriels

	Mars 03	Juin 03	Sept 03	Déc 03
Recettes totales	55 638	15 345	287 845	490 645
Perte nette	(269 234)	(687 552)	(804 618)	(332 611)
Perte nette par action après dilution	(0,007)	(0,019)	(0,022)	(0,01)

	Mars 04	Juin 04	Sept 04	Déc 04
Recettes totales	10 000	30 000	70 000	82 395
Perte nette	(502 101)	(1 103 439)	(1 361 597)	(2 024 764)
Perte nette par action après dilution	(0,01)	(0,028)	(0,032)	(0,06)

Les huit derniers trimestres ont vu les revenus osciller pour des raisons inhérentes au domaine des redevances en exploration. Les paiements d'options se font par montants forfaitaires, habituellement une fois par année à la date anniversaire de l'entente. De plus, les nouvelles redevances provenant des partenaires d'exploration peuvent inclure des paiements en capital-actions, lesquels se font habituellement après approbation de l'entente et contribuent ainsi à l'instabilité des trimestres financiers.

Situation financière

Liquidités et capital

Le fonds de roulement avait diminué de 8 533 078 \$ au 31 décembre 2004 alors qu'il était de 11 141 533 \$ l'année précédente. Au 31 décembre 2004, il restait également un solde de 7 900 795 \$ réservé à l'exploration sur un montant de 8 400 600 \$ de financement accreditif réalisé au mois d'octobre 2004. Un montant additionnel de 4 620 642 \$ a pu être recueilli par la conversion de bons de souscription et d'options (275 000 \$ en bons accreditifs).

La compagnie possède les fonds nécessaires à ses activités d'exploration pour l'année 2005. Les fonds non accreditifs pour l'année 2004 provenant de la conversion de titres serviront à défrayer les frais d'exploitation et administratifs des deux prochaines années, sauf en cas de circonstances exceptionnelles. Les réserves en fonds accreditifs de 7 900 795 \$ serviront aux frais d'exploration de la campagne 2005 sur le projet TNB Sud (1 million \$ en joint-venture avec Inco), sur la propriété Sharks à la Baie James (200 000 \$ en joint-venture avec Sirois Ressources) et sur la nouvelle propriété de nickel-cuivre près de Timmins, en Ontario (50 000 \$ en joint-venture avec Becker Gold). Le reste du fonds accreditif sera attribué à des activités avancées d'exploration sur le projet nickélifère de la Bande Raglan Sud.

À l'exception des actions ordinaires émises par de tiers partis et que la compagnie détient en sa possession (valeur marchande de 251 836 \$), les investissements à court terme de la compagnie peuvent être liquidés dans un très court délai au besoin. De plus, la compagnie s'attend à recevoir plus de 2 000 000 \$ du gouvernement du Québec en crédit d'exploration. Comme la source de revenus est restreinte, la compagnie établit des budgets d'exploration et de gestion et surveille de près l'écoulement des liquidités, ses investissements et l'état de son fonds de roulement.

Obligations contractuelles

Obligation	Total	Paiements dus par période				
		1 an ou moins	1 - 2 ans	2 - 3 ans	3 - 4 ans	4 - 5 ans
Frais d'exploration accreditifs	7 900 795	7 900 795	-	-	-	-
Bail de bureau	128 760	70 233	58 527	-	-	-

Quatrième trimestre

La compagnie s'est méritée l'option d'acquérir une participation de 80% dans la propriété aurifère Sharks, située dans la région de la Baie James (Québec). La compagnie a pris cette option en vue des excellents résultats obtenus par la société Virginia Gold sur sa propriété Éléonore à la Baie James. C'était la première fois que la compagnie procédait à un placement privé sous forme d'option ou de partenariat. Également au quatrième trimestre, la compagnie a dépensé 1 377 594 en rémunération par actions pour la direction et les employés. Ce montant avait atteint 341 245 \$ en 2003. Lors des années précédentes, les conventions comptables de la société étaient telles que les droits d'option n'étaient pas comptabilisés dans ses résultats d'exploitation. La compagnie a complété des financements accreditifs pour des revenus bruts de 8 400 600 \$ (1,80 \$ l'action). Les redressements de fin d'année incluent une déduction de 2 millions de dollars en crédit d'impôt pour l'exploration au Québec pour les frais engagés sur le projet nickélifère de la Bande Raglan Sud pendant l'année 2004.

Transactions avec un tiers

La compagnie a acquis les droits entiers sur la propriété New Bidlamaque, assujettis à des redevances sur le rendement net après exploitation de 3% (NSR), de 4 vendeurs différents, dont trois sont des administrateurs de la compagnie (directement et indirectement). La compagnie a cédé, en contrepartie, la somme globale de 120 000 \$, répartie en parts égales et progressivement les vendeurs sur une période de trois ans, et un total de 200 000 actions ordinaires. En 2004, les vendeurs ont reçu un total de 150 000 actions ordinaires et un montant de 37 500 \$ en argent. Aucune autre action ne peut être émise pour cette transaction. Le nombre d'actions émises en contrepartie a été fixé par les administrateurs de la compagnie conformément aux directives de la bourse TSX Venture (en 2002). Cette transaction explique l'importante augmentation des transactions entre entités apparentées (voir note 14 des états financiers vérifiés au 31 décembre 2004).

Perspectives

La stratégie d'exploration pour l'année 2005 a été décrite dans la section « Frais d'exploration » du présent document et de façon détaillée dans le rapport annuel de la compagnie pour l'année 2004. Les principaux objectifs sont axés sur le projet nickélifère de la Bande Raglan Sud et le développement de ses gîtes vers des opérations minières et la production du minerai. Les spécialistes en métaux usuels et en métaux précieux prévoient une forte demande pour les métaux que recherche Canadian Royalties : le nickel, le cuivre, le cobalt, le platine et le palladium. Les hausses de consommation en Chine et en Inde contribuent à maintenir le prix des métaux à moyen terme. Cette tendance, si elle se maintient, favorisera la décision d'entrer en production ou d'entreprendre des négociations pour des ententes de partenariat.

Risques et incertitudes

L'exploration et la mise en valeur de gîtes miniers impliquent, sur une longue période de temps, plusieurs risques importants qu'il est difficile d'éliminer malgré des évaluations prudentes et des connaissances appropriées. Ceci explique en grande partie pourquoi peu de propriétés deviennent des mines productrices. La rentabilité à long terme des activités de la compagnie est en partie reliée aux coûts et aux succès de ses programmes d'exploration qui peuvent être soumis à plusieurs facteurs hors de notre contrôle, tels que le prix des métaux, la disponibilité de personnel qualifié, la compétence des vendeurs, et l'accès aux équipements essentiels.

Des dépenses substantielles sont nécessaires pour effectuer les sondages qui serviront à établir les réserves, pour déterminer la faisabilité technique et économique d'opérations minières et, quand cela est justifié, de mettre sur pied les infrastructures et installations pour l'extraction et le traitement du minerai. Bien qu'il puisse découler des bénéfices substantiels de la découverte de gîtes miniers importants, il est impossible de garantir que les campagnes d'exploration actuelles ou ultérieures sur les propriétés que possède la compagnie déboucheront sur des opérations minières rentables.

La rentabilité économique d'un gîte dépend d'une multitude de facteurs : les attributs particuliers du gîte, comme sa dimension et sa teneur en minerai, le coût et l'efficacité des méthodes de récupération qui peuvent être utilisés, la proximité d'infrastructures, les coûts financiers, les lois gouvernementales, y compris la réglementation concernant le prix des métaux, les taxes, les redevances, les infrastructures, l'utilisation du sol, la protection de l'environnement. Les conséquences qu'entraînent ces facteurs ne peuvent être prévues avec précision et l'association d'un ou plusieurs facteurs peut empêcher la compagnie d'obtenir un rendement suffisant sur le capital investi.

La compagnie parvient à réduire la probabilité et l'impact des risques associés auxquels elle fait face quotidiennement en instaurant des normes opérationnelles rigoureuses. De plus, la compagnie évalue à chaque année son degré de couverture en assurances afin d'obtenir la couverture la plus complète et la plus efficace.

Autres informations

On peut obtenir de plus amples renseignements sur la société Canadian Royalties, comme par exemple la notice annuelle, sur le site Internet www.canadianroyalties.com ou sur le site SEDAR www.sedar.com.

Règle d'exonération

« Toutes les déclarations autres que factuelles constituent des déclarations de nature prospective qui présentent des incertitudes et des risques inconnus. Il n'existe aucune garantie que ces déclarations se révéleront exactes et les résultats réels et futurs peuvent différer grandement des résultats escomptés dans ces déclarations ».


RAPPORT DE LA DIRECTION

Les états financiers de la société Canadian Royalties Inc. et les autres informations financières contenues dans ce rapport annuel sont la responsabilité de la direction et ont été revus et approuvés par le conseil d'administration. Ces états financiers consolidés ont été préparés par la direction conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada et comprennent des montants établis à partir des meilleures estimations de la direction, fondées sur un jugement prudent. Le choix des principes et des méthodes comptables incombe à la direction.

La société maintient des systèmes de contrôle interne conçus pour assurer la pertinence et la fiabilité de l'information financière et la sauvegarde des éléments d'actif. La direction reconnaît sa responsabilité de diriger les affaires de la société de façon conforme aux exigences des lois pertinentes et des normes et principes financiers reconnus ainsi que de maintenir des normes de conduite convenables dans ses activités.

Le conseil d'administration exerce son rôle de surveillance des états financiers et des autres informations financières par l'entremise de son comité de vérification. Les fonctions de ce comité sont d'examiner les états financiers et d'en recommander l'approbation au conseil d'administration, d'examiner les systèmes de contrôle interne et de sécurité de l'information et tout autre point relatif à la comptabilité et aux finances de la société. Il incombe à ce comité de recommander la nomination ou le renouvellement du mandat des vérificateurs externes.

Les vérificateurs externes, Raymond Chabot Grant Thornton, S.E.N.C.R.L., nommés par les actionnaires lors de l'assemblée générale annuelle, ont vérifié les états financiers de la société et leur rapport, indiquant l'étendue de leur vérification ainsi que leur opinion sur les états financiers, est présenté ci-après.


R. Bruce Durham
Président - directeur général
Val-d'Or (Canada)
Le 11 Février 2005


Jennifer L. Boyle
Directrice des finances

CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS
December 31, 2004, 2003 and 2002
(expressed in Canadian dollars unless otherwise stated)

18 - GENERALLY ACCEPTED ACCOUNTING PRINCIPLES IN CANADA AND THE UNITED STATES (continued)

During April 2003, the FASB issued SFAS 149, "Amendment of Statement 133 on Derivative Instruments and Hedging Activities". This Statement amends and clarifies financial accounting and reporting for derivative instruments and hedging activities, resulting primarily from decisions reached by the FASB Derivatives Implementation Group subsequent to the original issuance of SFAS 133. This Statement is generally effective prospectively for contracts and hedging relationships entered into after June 30, 2003. This pronouncement did not have a material impact on its results of operations and financial condition.

In May 2003, the FASB issued SFAS 150, "Accounting for Certain Financial Instruments with Characteristics of both Liabilities and Equity". SFAS 150 clarifies the accounting for certain financial instruments with characteristics of both liabilities and equity and requires that those instruments be classified as liabilities in the balance sheets. Previously, many of those financial instruments were classified as equity. SFAS 150 is effective for financial instruments entered into or modified after May 31, 2003 and otherwise is effective at the beginning of the first interim period beginning after June 15, 2003. This pronouncement did not have a material impact on its results of operations and financial condition.

B - Comprehensive loss

The statement of comprehensive loss is as follows:

	2004	2003	2002
	\$	\$	\$
Net loss as per U.S. GAAP	(11 375 652)	(6 770 519)	(4 146 895)
Other comprehensive income			
Unrealized gain on investments (net of future income taxes of \$52,400 (\$47,000 in 2003) (b))	13 400	130 673	5 160
Comprehensive loss	(11 362 252)	(6 639 846)	(4 141 735)

C - Accounting for compensation plans

For U.S. GAAP purposes, the Corporation measured compensation costs related to awards of stock options using the intrinsic value based method of accounting up until December 31, 2002. Since January 1, 2003, the Corporation adopted the fair value based method for all options granted. If the fair value based method of accounting had been applied for 2002, the Corporation's net loss and net loss per share for the years ended December 31, 2002 would have been on a pro forma basis as follows:

	2002
	\$
Net loss, as reported	(4 146 895)
Deduct: Total stock-based employee compensation expenses determined under fair value based method for all awards, net of related tax effects	(2 400 840)
Pro forma net loss	(6 547 735)
Loss per share:	
Basic and diluted - as reported	(0.16)
Basic and diluted - pro forma	(0.25)

D - Standards applicable for the year 2005

In January 2003, the CICA issued Accounting Guideline No. 15, *Consolidation of Variable Interest Entities* ("AcG-15") which harmonizes with FASB Interpretation No. 46, "Consolidation of Variable Interest Entities", and provides guidance for applying the principles in Section 1590, "Subsidiaries", to certain special purpose entities. AcG-15 requires enterprises to identify variable interest entities in which they have an interest, determine whether they are the primary beneficiary of such entities and, if so, to consolidate them. This Guideline applies to annual and interim periods beginning on or after November 1, 2004, except that certain disclosures are required for annual and interim beginning on or after January 1, 2004. The Corporation expects that this pronouncement will not have a material impact on its results of operations and financial condition.

In December 2004, the FASB has issued SFAS 123 (Revised). This standard amends SFAS 123, *Accounting for Stock-Based Compensation* and supersedes SFAS 148, *Accounting for Stock-Based Compensation - Transition and Disclosure* - an amendment of FASB Statement No. 123. The principal amendments relate to the requirement to use a fair value method to record stock-based compensation, to the measurement methodology to evaluate equity instruments such as options and to the financial statement disclosure requirements. The Corporation must apply this standard at the latest for annual or interim periods beginning on or after June 15, 2005. The application of this standard is not expected to have significant impacts on the Corporation's consolidated financial statements.

CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES COMPLÉMENTAIRES
Aux 31 décembre 2004, 2003 et 2002
(exprimés en dollars canadiens sauf indications contraires)

18 - PRINCIPES COMPTABLES GÉNÉRALEMENT RECONNUS DU CANADA ET DES ETATS-UNIS (suite)

En avril 2003, la FASB a publié la norme SFAS 149 qui modifie la norme 133 sur les instruments dérivés et les activités de couverture. La norme est issue des conclusions de la « FASB Derivatives Implementation Group » suite à l'émission de la norme SFAS 133 et vient éclaircir la comptabilité financière et la divulgation des instruments dérivés et les activités de couverture. La norme s'applique aux contrats et relations de couverture conclus après le 30 juin 2003. Ces dispositions n'ont pas affecté de manière significative les résultats d'exploitation et la situation financière de la société.

En mai 2003, la FASB a publié la norme SFAS 150 pour le traitement comptable de certains instruments financiers qui sont à la fois de type passif et de type actif. En plus de clarifier le traitement comptable de ces instruments financiers, la norme SFAS 150 exige que ces mêmes instruments soient classés au bilan comme passifs. Auparavant, plusieurs de ces instruments financiers étaient classés comme capitaux propres. La norme SFAS 150 est applicable aux instruments financiers négociés ou modifiés après le 31 mai 2003, sinon elle s'applique dès le début de la première période intermédiaire débutant après le 15 juin 2003. Ces dispositions n'ont pas affecté les résultats d'exploitation et la situation financière de la société de manière significative.

B - Perte globale

L'état de la perte globale se présente comme suit:

Perte nette selon les PCGR des États-Unis	(4 146 895)
Autre résultat global	
Gain non réalisé sur placements (net des impôts futurs de 52 400 \$ (47 000 \$ en 2003) (b))	5 160
Perte globale	(4 141 735)

C - Comptabilisation des programmes de rémunération

Aux fins des PCGR des États-Unis, la société a mesuré le coût de rémunération relativement à des attributions d'options d'achat d'actions en utilisant la méthode fondée sur la valeur intrinsèque jusqu'au 31 décembre 2002. Depuis le 1er janvier 2003, la société a adopté la méthode de comptabilisation basée sur la juste valeur pour toutes les options d'achat d'actions ayant été octroyées. Si la méthode de comptabilisation basée sur la juste valeur avait été appliquée en 2002, la perte nette et la perte nette par action de la société pour les exercices terminés les 31 décembre 2002 auraient été les suivantes, sous forme pro forma:

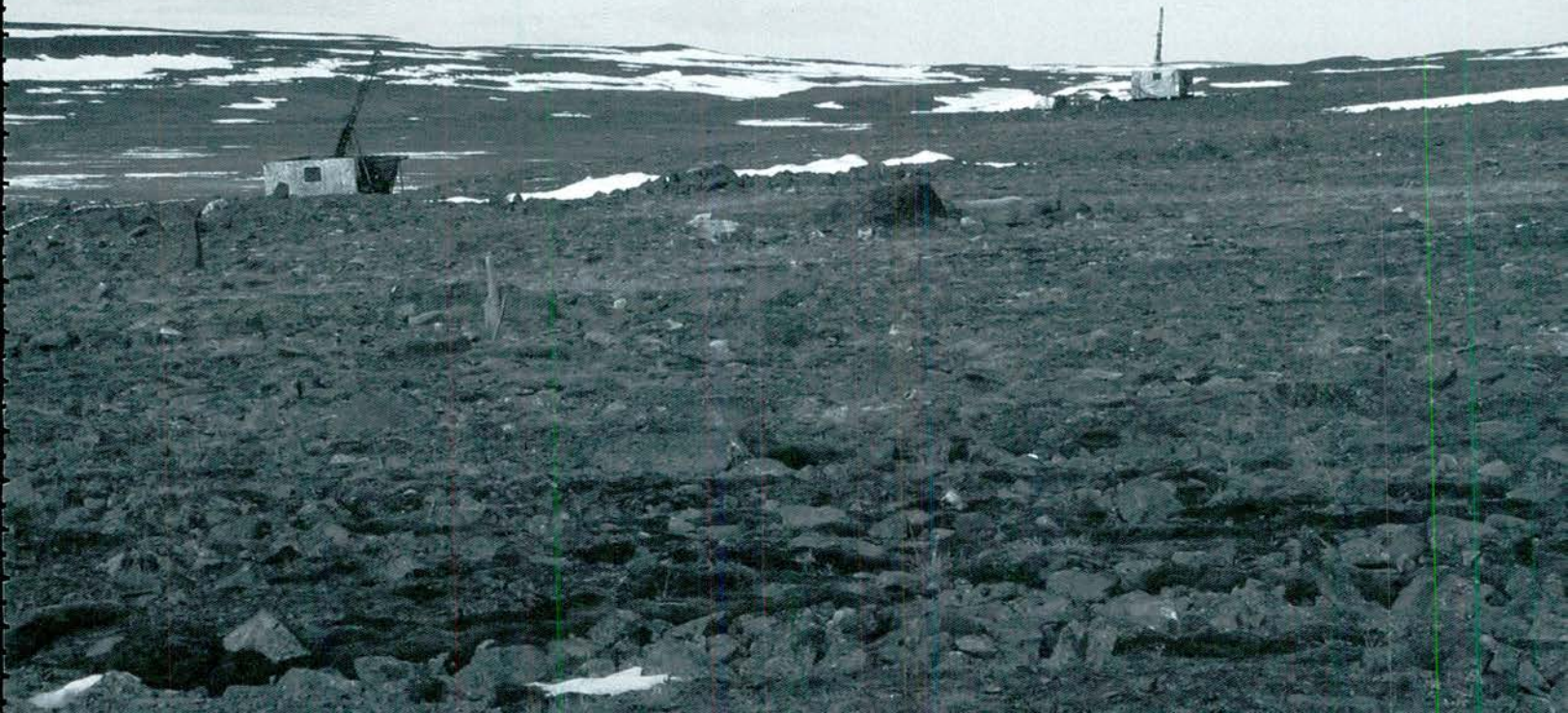
	2002
	\$
Perte nette, tel que présentée	(4 146 895)
Déduire : Total de la dépense des attributions consenties à titre de rémunération à base d'actions selon la méthode basée sur la juste valeur, nettes des effets fiscaux	(2 400 840)
Perte nette pro forma	(6 547 735)
Perte nette par action:	
De base et diluée - tel que présentée	(0.16)
De base et diluée - pro forma	(0.25)

D - normes applicables à l'exercice 2005

En janvier 2003, l'ICCA a émis la note d'orientation comptable No. 15 (NOC-15), *Consolidation des entités à détenteurs de droits variables*, qui s'harmonise avec l'interprétation No. 46 du FASB, *Consolidation des entités à détenteurs de droits variables*, et fournit des directives pour appliquer les principes énoncés dans le chapitre 1590, *Filiales*, à certaines entités ad hoc. La NOC-15 exige que les entreprises identifient les entités à détenteurs de droits variables dans lesquelles elles possèdent des intérêts, qu'elles établissent si elles sont les principaux bénéficiaires de ces entités et qu'elles les consolident si c'est le cas. La note d'orientation s'applique aux périodes intermédiaires ou annuelles ouvertes à compter du 1er novembre 2004, mais certaines divulgations sont exigées pour les périodes annuelles ou intermédiaires ouvertes à compter du 1er janvier 2004. La société estime que ces dispositions n'affecteront pas de manière significative les résultats d'exploitation et la situation financière de la société.

En décembre 2004, la FASB a publié la norme SFAS 123 (révisée). Cette norme modifie la norme SFAS 123, *Traitement comptable des rémunérations à base d'actions* et remplace la norme SFAS 148, *Traitement comptable des rémunérations à base d'actions* - transition et divulgation - une modification de la norme SFAS No. 123. Les principaux changements ont trait à l'obligation d'utiliser une méthode basée sur la juste valeur pour comptabiliser les rémunérations à base d'actions, à la méthode de mesure pour évaluer les instruments de capitaux propres comme les options et aux obligations de divulgation des états financiers. La société doit appliquer cette norme pour les exercices ou les périodes intermédiaires commençant le ou après le 15 juin 2005. La société estime que ces dispositions n'affecteront pas de manière significative les résultats d'exploitation et la situation financière de la société.

CANADIAN  ROYALTIES INC.



MANAGEMENT'S DISCUSSION AND ANALYSIS

Introduction

The following is management's discussion and analysis of the financial condition and results of operations of Canadian Royalties Inc. (the "Company") for the year ended December 31, 2004. This discussion and analysis should be read in conjunction with the audited financial statements for the year ended December 31, 2004 and the related notes thereto. All figures are in Canadian dollars unless otherwise noted.

Nature of Operations

Canadian Royalties is a mineral exploration company, specializing in base metal (nickel, copper and cobalt) and precious metal (platinum, palladium and gold) exploration. The Company's principal asset is the Raglan South Trend Nickel project, which hosts a number of potentially economic nickel-copper-platinum-palladium deposits that the Company is in the process of evaluating to determine feasibility for mining. In addition, the Company holds interests in a large number of property, option and royalty interests in Manitoba, Québec and Ontario, covering over 3 000 km².

Selected Annual Information

	2004	2003	2002
Total revenues	82 395	490 645	165 000
Net income (loss)	(2 624 764)	(332 611)	(580 971)
Basic and diluted net loss per share	(0.06)	(0.01)	(0.02)

Results of Operations

For 2004, the Company reported a net loss of \$3,027,764, compared to a loss of \$1,192,611 in 2003. This change is due primarily to an increase in administrative expenses and a decrease in revenue and investment income in 2004.

Revenues

Cash income from various option and royalty agreements on grassroots exploration projects decreased from \$490,645 in 2003 to \$82,395 in 2004. The number and value of property vendings to third party optionees in 2004 was significantly less than in the previous year, with a corresponding reduction in revenue. Interest income decreased from \$332,394 as at fiscal year-end 2003 to \$268,294 in 2004. As at December 31, 2004, the Company held publicly traded securities having a market value of \$2,636,879 and a book value of \$2,435,246. Included in these securities are common shares of third party optionees, having a market value of \$251,836, issued to the Company in accordance with the terms of certain property option agreements. During 2004, the Company realized investment gains on these shares of \$25,849, compared to \$463,784 in 2003.

Non-Exploration Expenditures

Administration expenses rose from \$2,556,151 in 2003 to \$3,281,276 in 2004, largely as a result of an increase in stock-based compensation expenses from \$341,245 in 2003 to \$1,377,594 in 2004. The Company changed its accounting policies and began expensing stock-based compensation for consultants for the first time in 2002, and for management and employees for the first time in 2003.

Professional fees dropped significantly, from \$766,945 in 2003 to \$451,631 in 2004. Although professional fees (\$888,292 in 2002 and \$766,945 in 2003) have been fairly high over the past two years (primarily as a result of litigation), they were somewhat lower as at December 31, 2004 (\$451,631) given that the level of litigation activity during 2004 was less than the previous two years. Rent and office expenses increased from \$337,699 to \$382,227 in 2004, owing primarily to the first full year of operation of a corporate office in Montréal, Québec. Management fees have remained relatively consistent: \$306,500 in 2003 and \$318,000 in 2004.

Advertising and exhibition expenses decreased by \$84,000 in 2004 (to \$190,455), but travel has remained relatively constant over the past three years (\$193,525 in 2004). Excluding stock-based compensation and professional fees (primarily incurred for litigation), the administrative expenses between 2003 and 2004 stayed relatively consistent (\$1,452,051 in 2004 and \$1,447,961 in 2003). New expenses in 2004 included the TSX listing fees of \$166,712 and taxes of \$109,301 paid on flow-through funds.

Exploration Activities and Expenditures

At the end of the 2004 fiscal year, total investments in mineral properties almost doubled to \$16,339,500 from that of the previous year (\$8,761,612). For the fourth consecutive year, exploration expenditures rose on the Raglan South Trend Nickel project, where exploration effort by the corporation has resulted in significant mineral discoveries and in progress made towards resource definition and deposit evaluation.

Summary of Raglan South Trend Nickel Project Expenditures, 2001 to 2004

	2004	2003	2002	2001
Project Exploration Expenses	8 224 919	5 042 188	2 612 311	1 132 128
Government Assistance and Exploration Grants	2 000 000	687 943	150 000	Nil
Net Project Exploration Expenses	6 224 919*	4 354 245	2 462 311	1 132 128

*This amount includes an allowance for a \$2,000,000 Québec exploration tax credit, expected in 2005.

Highlights from the 2004 Raglan South Trend exploration program include i) increasing the estimate of indicated resources at the Mesamax deposit to 1,840,000 tonnes grading 1.9% nickel, 2.3% copper, 0.08% cobalt, 0.3 grams per tonne (g/t) gold, 0.9 g/t platinum and 4.3 g/t palladium, based on a substantial amount of additional surface diamond drilling completed in 2003; ii) completing the first resource estimate on the Mequillon deposit, with inferred mineral resources constrained by a conceptual pit of 1.4 million tonnes grading 0.7% nickel, 0.9% copper, 0.6 g/t platinum, 2.1 g/t palladium, 0.2 g/t gold and 0.03% cobalt, based on surface drilling completed in 2003; iii), completing over 25,000 metres of new diamond drilling on the project in 2004, in part tracing the continuation of the Mequillon deposit well beyond its 300 metre length for at least 1,000 metres, better defining the Expo deposit, and completing pre-feasibility drilling on the Mesamax deposit; and iv) laying the groundwork for new or updated resource estimates on the three principal deposits, and the initiation of metallurgical test work on the three principal deposits, in preparation for project scoping studies.

In addition, Canadian Royalties met the requirements of its option agreement with Inco Limited on the TNB South Nickel project, through net exploration expenditures of \$1,122,871 in 2003 and 2004. Exploration highlights include the completion of surface geophysical surveys, geological interpretation, and the diamond drilling of two of the identified targets.

Summary of Quarterly Results

	March 03	June 03	Sept 03	Dec 03
Total revenues	55 638	15 345	287 845	490 645
Net loss	(269 234)	(687 552)	(804 618)	(332 611)
Basic and diluted net loss per share	(0.007)	(0.019)	(0.022)	(0.01)

	March 04	June 04	Sept 04	Dec 04
Total revenues	10 000	30 000	70 000	82 395
Net loss	(502 101)	(1 103 439)	(1 361 597)	(2 624 764)
Basic and diluted net loss per share	(0.01)	(0.028)	(0.032)	(0.06)

Over the past eight quarters, revenues have fluctuated widely, due to several factors inherent in the exploration royalty business. Option payments are due in lump sums, usually annual on the anniversary of the agreement date. In addition, the creation of new exploration royalties may have partner capital stock payment receivables, which normally are due upon the approval of the agreement and contribute to quarterly volatility.

Financial Condition

Liquidity and Capital Resources

Working capital decreased to \$8,533,078 as of December 31, 2004 from \$11,141,533 the year prior. A balance of \$7,900,795 reserved for exploration remained as of December 31, 2004, the unspent balance of an \$8,400,600 flow-through financing completed in October 2004. An additional \$4,620,642 was raised through the exercise of warrants and options (\$275,000 from exercise of flow-through warrants).

The Company has sufficient cash liquidity to carry out its exploration commitments for 2005. The non-flow-through funds received in 2004 from the exercise of convertible securities will cover the Company's general and administrative expenses for two years, provided that no extraordinary circumstances arise. The flow-through reserve of \$7,900,795 will cover the 2005 expenditure commitments on the TNB South property (joint-ventured with Inco Ltd.)((\$1,000,000), on the Sharks property in James Bay (joint-ventured with Sirois Resources Inc.)((\$200,000) and on the new nickel-copper property near Timmins Ontario (joint-ventured with Becker Gold Inc.)((\$50,000). The balance of flow-through funds will be allocated to advanced stage exploration activities on the Raglan South Trend Nickel project. With the exception of the common shares of third party optionees that are held by the Company (market value \$251,836), the Company's short-term investments can be liquidated on relatively short notice, if required. Additionally, the Company expects to receive in excess of \$2,000,000 as an exploration rebate from Québec. As an exploration stage company, with a limited revenue stream, the Company budgets exploration and administrative expenses, and closely monitors its burn rate, investments and cash position.

Contractual Obligations

Obligation	Total	Payments due by Period				
		1 year or less	1 - 2 years	2 - 3 years	3 - 4 years	4 - 5 years
Flow-through exploration expenditures	7 900 795	7 900 795	-	-	-	-
Office Lease	128 760	70 233	58 527	-	-	-

Fourth Quarter

The Company was granted an option to earn an 80% interest in the Sharks property, a gold property located in the James Bay region of Québec. The Company acquired this interest as a result of Virginia Gold Inc.'s results on its Eleonore property located in James Bay. This was the first time that the Company made a private placement in an option or a partner. Also, in the fourth quarter, the Company expended \$1,377,594 for stock-based compensation to management and employees. In 2003 this expense was \$341,245, and in prior years the Company's accounting policies were such that option grants were not expensed on the operations and deficit statement. The Company closed its flow-through financing for gross proceeds of \$8,400,600 (\$1.80 per share). Significant year-end adjustments include an allowance of \$2,000,000 for a Québec Exploration Tax Credit for exploration expenses committed on the Raglan South Trend Nickel project in 2004.

Transactions with Related Parties

The Company acquired a 100% interest in the New Bidlamaque property, subject to a 3% NSR Royalty, from four vendors, three of which are directors (directly and indirectly). Consideration was an aggregate \$120,000 in cash, payable equally to the four vendors, incrementally, over three years, and an aggregate 200,000 common shares of the Company. In 2004, the related party vendors received an aggregate 150,000 common shares and \$37,500 in cash. No further shares are issuable for this transaction. The number of shares issuable as partial consideration was determined arbitrarily by the directors of the Company in accordance with the policies of TSX Venture Exchange (in 2002). This transaction accounted for the significant increase in the related party transaction (see note 14 in the audited financial statements as at December 31, 2004).

Outlook

Canadian Royalties exploration plans for 2005 have been described in the Exploration Expenditure section of this document, and in further detail in the Company's 2004 Annual Report. The Company's principal objectives are related to the Raglan South Trend Nickel project and to advancing the project and its deposits towards commercial mineral production. Base and precious metals analysts continue to predict robust demand for Canadian Royalties' principal resource metals, nickel, copper, cobalt, platinum and palladium. Rising consumption trends in China and India continue to support strong medium-term metal prices. This current market trend, if it continues, will greatly assist any future production decision or project partnership agreement negotiations.

Risks and Uncertainties

The exploration and development of mineral deposits involves significant and other risks over an extended period of time, which even a combination of careful evaluation, experience and knowledge may not eliminate, and few properties which are explored are ultimately developed into producing mines. The long-term profitability of the Company's operations will be in part related to the cost and success of its exploration programs, which may be affected by a number of factors out of the Corporation's control, such as commodity prices, the availability of skilled personnel, qualified vendors, and critical equipment.

Substantial expenditures are required to establish reserves through drilling, to determine the technical and economic feasibility of mining and extracting them, and, if warranted, to develop the mining and processing facilities and infrastructure at any site chosen for mining. Although substantial benefits may be derived from the discovery of a major mineralized deposit, it is impossible to ensure that the current or proposed exploration programs on properties in which the Company has an interest will result in profitable mining operations.

Whether a deposit will be commercially viable depends on a number of factors, some of which are the particular attributes of the deposit, such as its size and grade, costs and efficiency of the recovery methods that can be employed, proximity to infrastructure, financing costs and governmental regulations, including regulations relating to prices, taxes, royalties, infrastructure, land use, and environmental protection. The effect of these factors cannot be accurately predicted, but the combination of these factors may result in the Company not receiving an adequate return on its invested capital.

The Company mitigates the likelihood and potential severity of these mining risks it encounters in its day-to-day operations through the application of high operating standards. In addition, the Company reviews its insurance coverage at least annually to ensure the most complete and cost-effective coverage is obtained.

Additional Information

Additional information about Canadian Royalties, including the annual information form, may be obtained from the Company's website at www.canadianroyalties.com or on SEDAR at www.sedar.com.

Forward Looking Statement

"All statements other than those of a historical nature are 'forward-looking statements' that may involve a number of unknown risks, uncertainties and other factors. There can be no assurance that such statements will prove to be accurate, and actual results and future events could differ materially from those anticipated in such statements."

MANAGEMENT'S REPORT

The financial statements of Canadian Royalties Inc. and the other financial information included in this annual report are the responsibility of the Company's management and have been examined and approved by its board of directors. These consolidated financial statements have been prepared by management in accordance with Canadian generally accepted accounting principles and include some amounts that are based on management's best estimates using careful judgment. The selection of accounting principles and methods is management's responsibility.

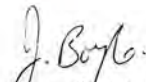
The Company maintains internal control systems designed to ensure that financial information is relevant and reliable and that assets are safeguarded. Management recognizes its responsibility for conducting the Company's affairs in a manner to comply with the requirements of applicable laws and established financial standards and principles, and for maintaining proper standards of conduct in its activities.

The board of directors supervises the financial statements and other financial information through its audit committee. This committee's role is to examine the financial statements and recommend that the board of directors approve them, to examine the internal control and information protection systems and all other matters relating to the company's accounting and finances. This committee is responsible for recommending the appointment of the external auditors or the renewal of their engagement.

The Company's external auditors, Raymond Chabot Grant Thornton llp, appointed by the shareholders at the annual general meeting, have audited the company's financial statements and their report indicating the scope of their audit and their opinion on the financial statements is presented below.



R. Bruce Durham
President - CEO
Val-d'Or (Canada)
February 11, 2005



Jennifer L. Boyle
Chief Financial Officer

AUDITORS' REPORT

To the shareholders of
Canadian Royalties Inc.

We have audited the balance sheets of Canadian Royalties Inc. as at December 31, 2004 and 2003 and the statements of operations and deficit and cash flows for each of the years in the three-year period ended December 31, 2004. These financial statements are the responsibility of the Company's management. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audits.

We conducted our audits in accordance with Canadian generally accepted auditing standards. Those standards require that we plan and perform an audit to obtain reasonable assurance whether the financial statements are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statement presentation.

In our opinion, these financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Company as at December 31, 2004 and 2003 and the results of its operations and its cash flows for each of the years in the three-year period ended December 31, 2004 in accordance with Canadian generally accepted accounting principles.

Rogerand Chabot Stewart Martin LLP

Chartered Accountants
Val-d'Or (Canada)
February 11, 2005

COMMENTS BY AUDITORS

for American Readers on Canada-U.S. Reporting Differences

In the United States, reporting standards for auditors require the addition of an explanatory paragraph (following the opinion paragraph) when the financial statements are affected by conditions and events that cast substantial doubt on the Company's ability to continue as a going concern, such as those described in Note 1 to the financial statements. Reporting standards for auditors in the United States also require the addition of an explanatory paragraph (following the opinion paragraph) when there are changes in accounting principles that have a material effect on the comparability of the Company's financial statements, such as the changes described in Note 2 to the financial statements. Our report to the shareholders, dated February 11, 2005, is expressed in accordance with Canadian reporting standards, which do not permit references to such matters, events and conditions in the auditors' report when these are adequately disclosed in the financial statements.

Canadian reporting standards also do not require a reference to a change in accounting policy when the change is properly accounted for and disclosed in the financial statements.

Rogerand Chabot Stewart Martin LLP

Chartered Accountants
Val-d'Or (Canada)
February 11, 2005

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS

Aux actionnaires de
Canadian Royalties Inc.

Nous avons vérifié les bilans de la société Canadian Royalties Inc. aux 31 décembre 2004 et 2003 et les états des résultats et déficit et des flux de trésorerie de chacun des exercices compris dans la période de trois ans terminée le 31 décembre 2004. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

Nos vérifications ont été effectuées conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la société aux 31 décembre 2004 et 2003, ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour chacun des exercices compris dans la période de trois ans terminée le 31 décembre 2004 selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

Rogerand Chabot Stewart Martin LLP

Comptables agréés
Val-d'Or (Canada)
Le 11 Février 2005

COMMENTAIRES DES VÉRIFICATEURS

à l'intention des lecteurs américains au sujet des différences entre les normes de rapport canadiennes et américaines

Aux États-Unis, les normes de rapport obligent les vérificateurs à ajouter un paragraphe explicatif (immédiatement après le paragraphe d'énoncé d'opinion) lorsque les états financiers sont touchés par des faits et conditions qui jettent un doute substantiel sur la capacité de la société de poursuivre son exploitation, comme ceux décrits à la note 1. Aux États-Unis, les normes de rapport obligent les vérificateurs à ajouter un paragraphe explicatif (immédiatement après le paragraphe d'énoncé d'opinion) lorsqu'il y a des changements dans les principes comptables qui ont un effet important sur la comparabilité des états financiers de la société comme ceux décrits à la note 2. Notre rapport aux actionnaires daté du 11 février 2005 est formulé conformément aux normes canadiennes, lesquelles ne permettent pas que l'on fasse mention de tels faits et conditions dans le rapport des vérificateurs si ceux-ci sont présentés adéquatement dans les états financiers.

Les normes de rapport canadiennes n'exigent pas la mention d'un changement dans les principes comptables lorsque le changement est pris en compte convenablement et présenté adéquatement dans les états financiers.

Rogerand Chabot Stewart Martin LLP

Comptables agréés
Val-d'Or (Canada)
Le 11 février 2005

**CANADIAN ROYALTIES INC.
BALANCE SHEETS**

As at December 31, 2004 and 2003
(expressed in Canadian dollars unless otherwise stated)

	2004	2003	
ASSETS	\$	\$	ACTIF
Current assets			Actif à court terme
Cash and cash equivalents	3 611 121	10 143 756	Espèces et quasi-espèces
Funds held for third parties (Note 8)	30 663	428 066	Fonds détenus pour des tiers (note 8)
Short-term investments (Note 4)	2 435 246	450 607	Placements temporaires (note 4)
Sales taxes recoverable	208 924	466 747	Taxes de vente à recevoir
Tax credit receivable	2 000 000	687 943	Crédit d'impôts à recevoir
Other accounts receivable	139 750	40 110	Autres débiteurs
Prepaid expenses	521 044	110 521	Frais payés d'avance
	<u>8 946 748</u>	<u>12 327 750</u>	
Exploration funds (Note 5)	7 900 795	2 112 000	Fonds réservés à l'exploration (note 5)
Property and equipment (Note 6)	660 132	284 107	Immobilisations corporelles (note 6)
Mineral properties (Note 7)	16 339 500	8 761 612	Propriétés minières (note 7)
	<u>33 847 175</u>	<u>23 485 469</u>	
LIABILITIES	\$	\$	PASSIF
Current liabilities			Passif à court terme
Accounts payable			Comptes fournisseurs
Related companies (Note 14)		50 196	Sociétés apparentées (note 14)
Others	330 414	591 313	Autres fournisseurs
Accrued liabilities	52 593	116 642	Frais courus
Funds held for third parties (Note 8)	30 663	428 066	Fonds détenus pour des tiers (note 8)
	<u>413 670</u>	<u>1 186 217</u>	
Future income taxes (Note 9)	1 510 000	740 000	Impôts futurs (note 9)
	<u>1 923 670</u>	<u>1 926 217</u>	
SHAREHOLDERS' EQUITY	\$	\$	CAPITAUX PROPRES
Capital stock (Note 10)	33 664 130	22 142 430	Capital-actions (note 10)
Contributed surplus (Notes 10 and 11)	2 176 914	709 597	Surplus d'apport (notes 10 et 11)
Deficit	(3 917 539)	(1 292 775)	Déficit
	<u>31 923 505</u>	<u>21 559 252</u>	
	<u>33 847 175</u>	<u>23 485 469</u>	

The accompanying notes are an integral part of the financial statements.

On behalf of the Board


Glenn J. Mullan
Chairman

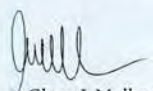

Jennifer L. Boyle
Director

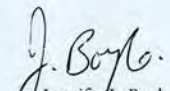
**CANADIAN ROYALTIES INC.
BILANS**

aux 31 décembre 2004 et 2003
(exprimés en dollars canadiens sauf indications contraires)

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.

Au nom du conseil


Glenn J. Mullan
Président du
conseil d'administration


Jennifer L. Boyle
Administratrice

**CANADIAN ROYALTIES INC.
OPERATIONS AND DEFICIT**

Years ended December 31, 2004, 2003 and 2002
(expressed in Canadian dollars unless otherwise stated)

	2004	2003	2002
	\$	\$	\$
Revenue			
Geological Fees	5 630		
Properties option	6 765	420 645	105 000
Royalties	70 000	70 000	60 000
	82 395	490 645	165 000
Administrative expenses			
Rent and office expenses	382 227	337 699	184 276
Management fees	318 000	306 500	98 521
Stock-based compensation	1 377 594	341 245	
Stock-based payments for services	52 892	301 571	306 330
Professional fees	451 631	766 945	888 292
Listing fees	166 712		
Advertising and exhibitions	190 455	274 334	123 190
Travelling	193 525	210 267	194 397
Part XII.6 and other taxes	109 301		
Amortization of property and equipment	38 939	17 590	14 556
	3 281 276	2 556 151	1 809 562
Operating loss	(3 198 881)	(2 065 506)	(1 644 562)
Other income (expenses)			
Gain on disposal of properties			34 605
Interest revenue and other	268 294	332 394	99 246
Bank charges	(1 793)	(2 291)	(2 606)
Realized gain on disposal of short-term investments	25 849	463 784	
Unrealized gain (loss) on short-term investments	(121 233)	79 008	(25 531)
	171 117	872 895	105 714
Loss before income taxes	(3 027 764)	(1 192 611)	(1 538 848)
Future income taxes (Note 9)	(403 000)	(860 000)	(957 877)
Net loss	(2 624 764)	(332 611)	(580 971)
Deficit, beginning of year	(1 292 775)	(960 164)	(379 193)
Deficit, end of year	(3 917 539)	(1 292 775)	(960 164)
Basic and diluted net loss per share	(0.06)	(0.01)	(0.02)
Weighted average number of common shares outstanding	43 682 517	37 911 636	25 956 219

The accompanying notes are an integral part of the financial statements.

**CANADIAN ROYALTIES INC.
RÉSULTATS ET DÉFICIT**

des exercices terminés les 31 décembre 2004, 2003, 2002
(exprimés en dollars canadiens sauf indications contraires)

	2004	2003	2002
	\$	\$	\$
Revenus			
Honoraires de géologie			
Options sur propriétés		420 645	105 000
Royautés	70 000	70 000	60 000
	82 395	490 645	165 000
Frais d'administration			
Loyer et frais de bureau	382 227	337 699	184 276
Honoraires de gestion	318 000	306 500	98 521
Rémunération à base d'actions	1 377 594	341 245	
Services payés par l'émission d'options	52 892	301 571	306 330
Honoraires professionnels	451 631	766 945	888 292
Frais d'enregistrement à la bourse	166 712		
Publicité et expositions	190 455	274 334	123 190
Frais de voyage	193 525	210 267	194 397
Impôts de la partie XII.6 et autres taxes	109 301		
Amortissement des immobilisations corporelles	38 939	17 590	14 556
	3 281 276	2 556 151	1 809 562
Perte d'exploitation	(3 198 881)	(2 065 506)	(1 644 562)
Autres revenus (dépendances)			
Gain sur la cession de propriétés			34 605
Intérêts et autres revenus	268 294	332 394	99 246
Frais bancaires	(1 793)	(2 291)	(2 606)
Gain réalisé sur la cession de placements temporaires	25 849	463 784	
Gain (perte) non réalisé sur placements temporaires	(121 233)	79 008	(25 531)
	171 117	872 895	105 714
Perte avant impôts sur les bénéfices	(3 027 764)	(1 192 611)	(1 538 848)
Impôts futurs (note 9)	(403 000)	(860 000)	(957 877)
Perte nette	(2 624 764)	(332 611)	(580 971)
Déficit au début de l'exercice	(1 292 775)	(960 164)	(379 193)
Déficit à la fin de l'exercice	(3 917 539)	(1 292 775)	(960 164)
Perte nette par action de base et diluée	(0.06)	(0.01)	(0.02)
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation	43 682 517	37 911 636	25 956 219

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.

**CANADIAN ROYALTIES INC.
CASH FLOWS**

Years ended December 31, 2004, 2003 and 2002
(expressed in Canadian dollars unless otherwise stated)

**CANADIAN ROYALTIES INC.
FLUX DE TRÉSORERIE**

des exercices terminés les 31 décembre 2004, 2003, 2002
(exprimés en dollars canadiens sauf indications contraires)

OPERATING ACTIVITIES	2004	2003	2002	ACTIVITÉS D'EXPLOITATION
	\$	\$	\$	
Net loss	(2 624 764)	(332 611)	(580 971)	Perte nette
Non-cash items				Éléments hors caisse
Future income taxes	(403 000)	(860 000)	(957 877)	Impôts futurs
Amortization of property and equipment	38 939	17 590	14 556	Amortissement des immobilisations corporelles
Revenues received in the form of listed shares	(52 395)	(456 645)	(174 655)	Revenus encaissés sous forme d'actions de sociétés
Compensation and services paid for by the issuance of stock options	1 430 486	642 816	306 330	Rémunérations et services payés sous forme d'octrois d'options
Realized and unrealized loss (gain) on short-term investments	95 384	(542 792)	25 531	Perte (gain) réalisé et non-réalisé sur placements temporaires
Changes in non-cash working capital items:				Variation hors caisse d'éléments du fonds de roulement:
Sales taxes recoverable	257 823	(63 978)	(261 005)	Taxes de vente à recevoir
Other accounts receivable	(99 640)	(14 783)	(25 327)	Autres débiteurs
Prepaid expenses	(410 524)	36 416	(138 335)	Frais payés d'avance
Accounts payable	(311 095)	(140 995)	328 237	Comptes fournisseurs
Accrued liabilities	(64 049)	35 392	62 250	Frais courus
Cash flows used in operating activities	(2 142 835)	(1 679 591)	(1 401 266)	Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation
INVESTING ACTIVITIES	\$	\$	\$	ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT
Disposal of short-term investments	622 042	811 279		Cession de placements temporaires
Acquisition of short-term investments	(2 584 900)			Acquisition de placements temporaires
Tax credit receivable	687 943			Crédit d'impôt à recevoir
Exploration funds	(5 788 795)	1 838 000	(3 950 000)	Fonds réservés à l'exploration
Mineral properties	(9 255 293)	(5 039 434)	(2 525 974)	Propriétés minières
Property and equipment	(635 498)	(249 614)	(108 172)	Immobilisations corporelles
Cash flows used in investing activities	(16 954 501)	(2 639 769)	(6 584 146)	Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement
FINANCING ACTIVITIES	\$	\$	\$	ACTIVITÉS DE FINANCEMENT
Capital stock cash flows from financing activities	12 564 701	5 027 158	16 531 645	Capital-actions et flux de trésorerie liés aux activités de financement
Net increase (decrease) in cash and cash equivalents	(6 532 635)	707 798	8 546 233	Augmentation (diminution) nette des espèces et quasi-espèces
Cash and cash equivalents, beginning of year	10 143 756	9 435 958	889 725	Espèces et quasi-espèces au début de l'exercice
Cash and cash equivalents, end of year	3 611 121	10 143 756	9 435 958	Espèces et quasi-espèces à la fin de l'exercice

Informations supplémentaires sur les flux de trésorerie (note 12)
Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.

Additional cash flows information (Note 12)
The accompanying notes are an integral part of the financial statements.

**CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS**

December 31, 2004, 2003 and 2002

(expressed in Canadian dollars unless otherwise stated)

1 - GOVERNING STATUTES AND PURPOSE OF THE ORGANIZATION

The Corporation was incorporated on July 6, 1998 under the Business Corporations Act (Alberta) and continued under the Canada Business Corporation's Act on November 27, 2002. The Corporation's principal business activities include mineral exploration, prospecting, acquisition of mineral properties and net smelter return royalties (NSR) and optioning or joint venturing mineral claims to companies in the mining industry.

The Corporation is in the process of exploring and evaluating its mineral properties and projects and has not yet determined whether its properties and projects contain ore reserves that are economically recoverable. The ability of the Corporation to meet its commitments as they become payable, including the completion of acquisitions of mineral properties and projects, is dependent on the ability of the Corporation to obtain necessary financing. The recoverability of amounts shown for mineral properties is dependent upon the ability of the Corporation to obtain necessary financing to complete the acquisition, exploration and development thereof, and upon future profitable production or proceeds from the disposal of properties.

The financial statements do not reflect the adjustments to the carrying values of assets and liabilities that would be necessary if the Corporation were unable to realize its assets or discharge its obligations in anything other than the ordinary course of operations.

Although the Corporation has taken steps to verify title to mineral properties in which it has an interest in accordance with industry standards for the current stage of exploration of such properties, these procedures do not guarantee the Corporation's title. Property title may be subject to unregistered prior agreements and non-compliance with regulatory requirements.

2 - CHANGES IN ACCOUNTING POLICIES

In February 2003, the Canadian Institute of Chartered Accountants ("CICA") issued Accounting Guideline No.14 ("AcG-14"), *Disclosure of Guarantees*, which clarifies disclosure requirements for certain guarantees. The Corporation adopted the new recommendations effective January 1, 2003. The Corporation has determined that it has issued no guarantees requiring disclosures under the accounting standard.

On January 1, 2002, the Corporation adopted prospectively the recommendations of CICA Handbook Section 3870, *Stock-based Compensation and Other Stock-based Payments*. This Section defines notably recognition, measurement and disclosure standards for stock-based payments to non-employees and employees. Under these new standards, all stock-based payments made to non-employees must be systematically accounted for in the enterprise's financial statements. These standards define a fair value-based method of accounting and encourage entities to adopt this method for its stock-based employee compensation plan. Under this method, compensation cost should be measured at the grant date based on the fair value of the award and should be recognized over the related service period.

An entity that does not adopt the fair value method of accounting for its awards granted to employees is required to include in its financial statements pro forma disclosures of net income and earnings per share as if the fair value method of accounting has been applied. From January to December 2002, the Corporation has adopted the latter alternative treatment. The supplementary information required by this new Section is presented in Note 11.

In September and November 2003, the CICA made amendments to CICA Handbook Section 3870 to require that the fair value-based method be applied to awards granted to employees, which previously had not been accounted for at fair value. The changes to section 3870 are applicable for years beginning on or after January 1, 2004 but the Corporation has chosen to early adopt the changes effective January 1, 2003, using the prospective application transitional provision. Thus, effective January 1, 2003, all options awarded by the Corporation are accounted for in the financial statements of the Corporation.

In March 2004, the CICA issued Emerging Issue Committee Abstract no 146 (EIC-146) *Flow-through Shares*, which clarifies the date of recognition of the future income tax liability related to renounced income tax deductions. The Company adopted prospectively the new recommendations and now records the tax effect related to renounced deductions on the date that the Company renounced the deductions to investors whereas previously, the tax effect was recorded when the related exploration expenditures were incurred. This change in accounting policy had no effect on financial statements.

**CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES COMPLÉMENTAIRES**

Aux 31 décembre 2004, 2003 et 2002

(exprimés en dollars canadiens sauf indications contraires)

1 - STATUTS ET NATURE DES ACTIVITÉS

La société a été constituée le 6 juillet 1998 en vertu du Business Corporation's Act de l'Alberta et prorogée en vertu de la Loi canadienne sur les sociétés par actions le 27 novembre 2002. Les principales activités de la société sont l'exploration minière, la prospection, l'acquisition de propriétés minières et de royalties sur la production (NSR) et la cession d'option ou la formation de coentreprises sur des propriétés avec d'autres sociétés minières.

La société est dans un processus d'exploration et d'évaluation de ses propriétés minières et de ses projets et n'a pas encore déterminé si ses propriétés contiennent des réserves économiquement récupérables. La capacité de la société à rencontrer ses engagements lorsqu'ils viennent à échéance, incluant la conclusion des acquisitions de propriétés et de projets, dépend de sa capacité à obtenir le financement nécessaire. Le recouvrement des montants montrés pour les propriétés minières dépend de la capacité de la société à obtenir le financement nécessaire pour compléter l'acquisition, l'exploration et le développement et une production rentable dans le futur ou du produit de cession des propriétés.

Les états financiers ne montrent pas les ajustements qui pourraient être nécessaires à la valeur comptable des actifs et des passifs advenant que la société soit incapable de réaliser ses actifs et de régler ses dettes autrement que dans le cours normal de ses activités.

Bien que la société ait pris des mesures qui sont conformes aux standards de l'industrie au stade de l'exploration actuel de ses propriétés afin d'obtenir les titres des propriétés minières dans lesquelles elle a un intérêt financier, ces procédures ne garantissent pas le titre de propriété. Les titres de propriété peuvent être assujettis à des ententes précédentes non enregistrées et au non-respect de dispositions réglementaires.

2 - MODIFICATIONS DE CONVENTIONS COMPTABLES

En février 2003, l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA) a publié la note d'orientation concernant la comptabilité No. 14 (NOC-14), *Informations à fournir sur les garanties*. Cette note d'orientation donne des précisions au sujet des informations à fournir pour certaines garanties. La Société a adopté ces nouvelles recommandations en date du 1er janvier 2003. La Société a déterminé qu'elle n'a émis aucune garantie exigeant des informations en vertu de la norme comptable.

Au 1er janvier 2002, la société a adopté prospectivement les recommandations du chapitre 3870 du Manuel de l'ICCA, *Rémunérations et autres paiements à base d'actions*. Ce chapitre définit notamment des normes de constatation, de mesure et d'informations à fournir applicables aux rémunérations à base d'actions à l'intention des non-salariés et des salariés. Selon les nouvelles normes, tous les paiements à base d'actions faits à des non-salariés doivent être comptabilisés systématiquement dans les états financiers de l'entreprise. Ces normes définissent une méthode de comptabilisation basée sur la juste valeur et encouragent les entreprises à adopter cette méthode à l'égard de leurs régimes de rémunérations à base d'actions offerts aux salariés. Selon cette méthode, le coût de rémunération doit être mesuré à la date d'attribution selon la juste valeur de l'attribution et doit être constaté sur la période de service.

Les entreprises qui n'adoptent pas la méthode de la juste valeur pour les attributions consenties à des salariés sont tenues d'inclure dans leurs états financiers des informations pro forma sur le résultat net et le résultat par action comme si la méthode de la juste valeur avait été appliquée. De janvier à décembre 2002, la société a décidé d'adopter cette deuxième option. Les informations supplémentaires requises en vertu du nouveau chapitre sont présentées à la note 11.

En septembre et novembre 2003, l'ICCA a apporté des modifications au chapitre 3870 du Manuel de l'ICCA afin d'exiger d'appliquer la méthode de la juste valeur aux options accordées aux salariés, lesquelles n'étaient pas comptabilisées à la juste valeur antérieurement. Les changements du chapitre 3870 s'appliquent pour les exercices commençant le ou après le 1er janvier 2004 mais la société a choisi d'adopter les changements par anticipation au 1er janvier 2003, en se prévalant de la disposition transitoire pour l'application prospective. Ainsi, depuis le 1er janvier 2003, toutes les options octroyées par la société sont comptabilisées dans les états financiers.

En mars 2004, l'ICCA a publié l'abrégé du Comité des problèmes Nouveaux No 146 (CPN-146) *Actions accréditives*, lequel vient préciser le moment où le passif d'impôts futurs découlant de la renonciation de déductions fiscales doit être comptabilisé. La société a adopté prospectivement les nouvelles recommandations et comptabilise maintenant l'effet fiscal découlant de la renonciation au moment où la société renonce aux déductions en faveur des investisseurs, alors que précédemment, l'effet fiscal était comptabilisé au moment où les dépenses d'exploration étaient encourues. Cette modification n'a entraîné aucun changement aux états financiers.

CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS
December 31, 2004, 2003 and 2002
(expressed in Canadian dollars unless otherwise stated)

2 - CHANGES IN ACCOUNTING POLICIES (continued)

On January 1st, 2004, the Company adopted prospectively the recommendations of CICA Handbook Section 3063, *Impairment on long-lived assets*. This Section defines notably recognition, measurement and disclosure of the impairment of long-lived assets held for use by profit-oriented enterprises. This change in accounting policy had no effect on the financial statements.

On January 1st, 2004, the Company adopted prospectively the recommendations of CICA Handbook Section 3110, *Asset retirement obligations*. Under the new standard, the Company is required to record the fair value of a liability for the estimated costs associated with legal obligations relating to the reclamation and closure of its mining properties. This change in accounting policy had no effect on the financial statements.

In December 2001, the CICA issued Accounting Guideline 13, *Hedging Relationships* ("AcG-13"). This Guideline addresses the types of items that qualify for hedge accounting, the formal documentation required to enable the use of hedge accounting and the requirement to evaluate hedges for effectiveness. The Guideline does not specify how hedge accounting should be applied. The CICA has deferred the effective date of this Guideline by one year to fiscal years beginning on or after July 1, 2003.

In June 2002, the CICA Emerging Issues Committee ("EIC") issued EIC Abstract 128, *Accounting for Trading, Speculative or Non-Hedging Derivative Financial Instruments*, which requires that, with certain exceptions, a freestanding derivative financial instrument that gives rise to a financial asset or financial liability and is entered into for trading or speculative purposes, or that does not qualify for hedge accounting under AcG-13 should be recognized in the balance sheet and measured at fair value, with changes in fair value recognized in income. The Abstract must be applied in all financial statements prepared for fiscal periods beginning on or after the date of implementation of AcG-13. The adoption of these pronouncements had no material impact on the Corporation's results of operations and financial condition.

In December 2003, the CICA Emerging Issues Committee (EIC) issued EIC Abstract 141, *Revenue Recognition*, which provides general interpretive guidance on the application of CICA Handbook Section 3400, "Revenue", and applies to all profit-oriented enterprises. This Abstract does not apply to the recognition of revenue for situations or transactions which are dealt with more specifically in the Accounting Guidelines issued by the Accounting Standards Board, and Abstracts issued by the Emerging Issues Committee. The Abstract summarizes the principles set forth in the U.S. Securities and Exchange Commission Staff Accounting Bulletin No. 101 (SAB 101), "Revenue Recognition in Financial Statements" that are generally appropriate as interpretive guidance on the application of Section 3400. The provisions in this Abstract may be applied prospectively, and should be applied to sales transactions recognized in the first interim or annual fiscal period beginning subsequent to December 17, 2003.

The adoption of this pronouncement had no material impact on the Corporation's results of operations and financial condition.

3 - ACCOUNTING POLICIES

The financial statements are prepared in accordance with Canadian generally accepted accounting principles ("Canadian GAAP"). As described in Note 18, these principles differ in certain material respects from principles and practices that the Corporation would have followed had its financial statements been prepared in accordance with generally accepted accounting principles in the United States of America ("U.S. GAAP"). The principal accounting policies followed by the Corporation are as follows:

CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES COMPLÉMENTAIRES
Aux 31 décembre 2004, 2003 et 2002
(exprimés en dollars canadiens sauf indications contraires)

2 - MODIFICATIONS DE CONVENTIONS COMPTABLES (suite)

Au 1er janvier 2004, la société a adopté prospectivement les recommandations du chapitre 3063 du Manuel de l'ICCA, *Dépréciation d'actifs à long terme*. Ce chapitre définit notamment des normes de constatation, de mesure et d'information applicables à la dépréciation d'actifs à long terme destinés à être utilisés par des entreprises à but lucratif. Cette modification n'a entraîné aucun changement aux états financiers.

Au 1er janvier 2004, la société a adopté prospectivement les recommandations du chapitre 3110 du Manuel de l'ICCA, *Obligations liées à la mise hors service d'immobilisations*. Aux termes de la nouvelle norme, la société est tenue de constater la juste valeur d'un passif à l'égard des coûts futurs estimatifs liés aux obligations juridiques se rapportant à la remise en état et à la fermeture de ses propriétés minières. Cette modification n'a entraîné aucun changement aux états financiers.

En décembre 2001, l'ICCA a publié la note d'orientation concernant la comptabilité No.13 (NOC-13), *Relations de couverture*. Cette note d'orientation porte sur les types d'éléments qui se qualifient pour la comptabilité de couverture, les documents officiels requis pour l'utilisation de la comptabilité de couverture et les exigences pour évaluer l'efficacité des éléments constitutifs. La note d'orientation ne précise pas de quelle façon appliquer la comptabilité de couverture. L'ICCA a reporté d'une année la date d'entrée en vigueur de la note pour les exercices financiers ouverts à compter du 1er juillet 2003.

En juin 2002, le Comité sur les problèmes nouveaux (CPN) a émis le CPN-128 *Comptabilisation des instruments financiers dérivés détenus à des fins de transaction (négoce) ou de spéculation ou à des fins autres que de couverture* qui exige, sauf quelques exceptions, qu'un instrument financier dérivé autonome qui donne lieu à un actif financier ou passif financier et qui est détenu à des fins de transaction ou de spéculation, ou qui ne répond pas aux conditions de la comptabilité de couverture exposées dans la NOC-13 devrait être constaté dans le bilan et évalué à la juste valeur, et les variations de juste valeur constatées dans les résultats de l'exercice. L'abrége doit être appliqué à tous les états financiers établis pour les périodes ouvertes à compter de la mise en application de la NOC-13. La société estime que ces dispositions n'affecte pas de manière significative ses résultats d'exploitation et de sa situation financière.

En décembre 2003, le Comité sur les problèmes nouveaux (CPN) a émis le CPN 141, *Constatation des produits* qui vise à fournir des directives interprétatives générales quant à l'application du chapitre 3400 du Manuel de l'ICCA, *Produits*, et s'applique à toutes les entreprises à but lucratif. L'abrége ne s'applique pas à la constatation des revenus pour les situations et transactions qui sont traités plus précisément dans les notes d'orientation concernant la comptabilité émises par le Conseil des normes comptables et dans les abrégés émis par le CPN. L'abrége vise à résumer les principes énoncés dans le bulletin no. 101 (SAB 101) de la Commission américaine sur les valeurs mobilières et les marchés boursiers (SEC), «Constatation des revenus dans les états financiers»; qui constitue de manière générale des interprétations appropriées quant à l'application du chapitre 3400. Les dispositions du présent abrége peuvent être appliquées prospectivement, et elles devraient être appliquées aux opérations de vente constatées dans la première période intermédiaire ou le premier exercice ouvert après le 17 décembre 2003.

L'adoption de ces dispositions n'affecte pas de manière significative les résultats d'exploitation et la situation financière de la société.

3 - CONVENTIONS COMPTABLES

Les états financiers sont préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR du Canada). Tel que décrit à la note 18, ces principes diffèrent sur certains aspects importants des principes et pratiques que la société auraient suivis si ses états financiers avaient été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus aux États-Unis d'Amérique (PCGR des États Unis). Les principales conventions comptables suivies par la société sont les suivantes:

CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS
December 31, 2004, 2003 and 2002
(expressed in Canadian dollars unless otherwise stated)

3 - ACCOUNTING POLICIES (continued)

Use of estimates

The preparation of financial statements in accordance with Canadian generally accepted accounting principles requires management to make estimates and assumptions that affect the amounts recorded in the financial statements and notes to financial statements. Significant estimates include the carrying value of mineral properties. Actual results may differ from those estimates.

Revenue recognition

Royalty revenue is recognized when earned under the respective agreements.

Property option proceeds are credited to the cost of the related mineral property except that when the proceeds exceed cost, the excess is credited to operations.

Cash and cash equivalents

Cash and cash equivalents is defined as cash on deposit and term deposits in money market instruments with original maturities of less than three months.

Short-term investments

Listed shares are recorded at the lower of cost and net realizable value.

Mineral properties

The Corporation's investment in mineral properties, consisting of acquisition and direct exploration expenditures, is recorded at the lower of cost and net recoverable amount. The Corporation records its interest in mineral properties and areas of geological interest at cost less option payments received and other recoveries. These costs will be amortized over the estimated useful life of the property following commencement of production or written off if the mineral properties or projects are sold or allowed to lapse. General exploration expenditures not related to specific properties are expensed as incurred and are accounted for in the statement of operations.

Management, Directors and Technical Advisors constantly review the merits of each of the Corporation's properties interest to assess where the property merits further exploration and development expenditure and whether the carrying value of the properties is greater than the future expected return from the property. Empirical evidence such as geochemical analysis, drilling results, assays, mapping and field observation are the primary evidence that is then assessed against other factors such as commodity markets and closeness to other known operations when making decisions on impairment.

The amounts shown for mineral exploration properties represent costs incurred to date net of write-downs, and are not intended to reflect present or future values. Government assistance, mining duty credits and optionee contributions are applied against the deferred exploration expenses.

Reclamation obligation

The Company records the fair value of a liability for the estimated costs associated with legal obligations relating to reclamation and closure of its mineral properties.

Property and equipment

Property and equipment are amortized over its estimated useful lives using the diminishing balance method at the rate of 20% for the office equipment and 30% for the computers, and the straight line method at the rate of 20% for the leasehold improvements and 30% for the camps and the exploration equipment.

Capital stock

Capital stock issued for non-monetary consideration is generally recorded at the fair market value on the date the shares were issued, or the date the agreement to issue the shares was entered into, based on the trading price of the shares less applicable discounts. Costs incurred on the issue of share capital are netted against the proceeds. The resource expenditure deductions for income tax purposes related to exploration and development activities funded by flow-through share arrangements are renounced to investors in accordance with tax legislation. Under the liability method of accounting of income taxes, the future income taxes related to temporary differences arising at the renunciation are recorded at that time together with a corresponding charge in the share issue expense.

CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES COMPLÉMENTAIRES
Aux 31 décembre 2004, 2003 et 2002
(exprimés en dollars canadiens sauf indications contraires)

3 - CONVENTIONS COMPTABLES (suite)

Utilisation d'estimations

Pour dresser des états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, la direction de la société doit faire des estimations et poser des hypothèses qui ont une incidence sur les montants présentés dans les états financiers et les notes y afférentes. Les principales estimations incluent la valeur comptable des propriétés minières. Les résultats réels pourraient être différents de ces estimations.

Constataion des revenus

Les revenus de royautés sont constatés lorsqu'ils sont gagnés en vertu des ententes respectives.

Les montants reçus à titre d'options sur propriétés sont crédités en diminution du coût de la propriété minière y afférent et tout excédent est crédité aux résultats.

Espèces et quasi-espèces

Les espèces et quasi-espèces sont constituées de l'encaisse et des dépôts dont l'échéance est de moins de trois mois au moment de l'acquisition.

Placements temporaires

Les actions cotées sont comptabilisées au moindre du coût et de la valeur nette de réalisation.

Propriétés minières

Les propriétés minières et les frais d'exploration s'y rapportant sont comptabilisés au moindre du coût et de la valeur de recouvrement. Ces coûts sont diminués des montants reçus à titre d'option sur les propriétés. Au moment où une décision d'aller en production est prise, les coûts relatifs à un gisement, inscrits aux propriétés minières, sont virés aux immobilisations; ils seront alors amortis sur la base d'unités de production de l'exercice et des réserves de minerai probables et prouvées. Par contre, à l'abandon d'un projet, les coûts correspondants sont imputés aux résultats. Les frais généraux d'exploration non reliés à des propriétés spécifiques sont passés aux résultats de l'exercice en cours.

La direction, les administrateurs et leurs conseillers techniques évaluent constamment la qualité des propriétés détenues; ils essaient de déterminer sur quel secteur d'une propriété il serait préférable de poursuivre les travaux de mise en valeur et aussi d'évaluer si la valeur comptable des propriétés est supérieure au rendement futur escompté. Les données empiriques telles que les analyses géochimiques, les résultats de forage, les analyses de laboratoire, la cartographie et les observations sur le terrain constituent les premiers éléments d'évaluation qui, quand vient le temps de tenir compte des contraintes décisionnelles, sont comparés à d'autres facteurs tels que le marché des produits et la proximité d'autres activités économiques.

Les montants imputés aux propriétés d'exploration minière représentent les coûts engagés à ce jour net des dépréciations constatées et ne représentent en aucun cas la valeur réelle ou future des propriétés. L'aide gouvernementale, les crédits de droits sur les mines et la contribution des entreprises qui ont reçu une option sont comptabilisés comme des frais d'exploration reportés.

Provisions environnementales

La société constate la juste valeur d'un passif à l'égard des coûts futurs estimatifs liés aux obligations juridiques se rapportant à la remise en état et à la fermeture de ses propriétés minières.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont amortis en fonction de leur durée estimative d'utilisation selon la méthode du solde dégressif au taux de 20 % pour les équipements de bureau et 30 % pour les équipements informatiques et selon la méthode linéaire au taux de 20 % pour les améliorations locatives et 30 % pour les campements et les équipements d'exploration.

Capital-actions

Les actions émises en considération d'actifs non monétaires sont comptabilisées en fonction de la juste valeur des actions sur le marché au jour où les actions sont émises ou au jour où l'entente relative à l'émission a été conclue. Les frais d'émission d'actions sont déduits du produit de l'émission. Pour les fins fiscales, la déduction des dépenses d'exploration et de développement payées à même les actions accréditives sont renoncées en faveur des investisseurs. Selon la méthode du passif fiscal, les impôts futurs créés par les écarts temporaires dus à cette renonciation sont comptabilisés au moment de la renonciation et imputés aux frais d'émission d'actions.

CANADIAN ROYALTIES INC.
 NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS
 December 31, 2004, 2003 and 2002
 (expressed in Canadian dollars unless otherwise stated)

3 - ACCOUNTING POLICIES (continued)

Income taxes

Income taxes are accounted for by the liability method of income tax allocation. Under this method, the income tax assets and liabilities are recorded to recognize future income tax inflows and outflows arising from the settlement or recovery of assets and liabilities at carrying values. Future income tax assets and liabilities are determined based on the tax laws and rates that are anticipated to apply in the period of realization. The Corporation establishes a valuation allowance against future income tax assets if, based on available information, it is more likely than not that some or all of the future tax assets will not be realized.

Stock option plan

Since January 1, 2003, as described in Note 11, compensation expense is recognized when stock options are issued by the Corporation. Generally options are granted at the closing market price on the day prior to the date of issuance. When holders exercise their options, any consideration received and any contributed surplus related to these options is credited to capital stock.

Basic or diluted net loss per common share

Basic net loss per share is calculated over the weighted average number of shares outstanding during the year. The diluted net loss per share, which is calculated using the treasury stock method, is equal to the basic net loss per share due to the anti-dilutive effect of stock options and share purchase warrants outstanding described in Note 11.

4 - SHORT-TERM INVESTMENTS

The Corporation holds shares in public companies, acquired through the normal course of business as remuneration for property option agreements. Shares in unrelated parties were acquired pursuant to property option agreements, and advances against royalty payments. Additionally, the Corporation holds various securities in managed investments. The quoted market value of the shares as at December 31, 2004 is \$2,636,879 (\$633,440 in 2003).

5 - EXPLORATION FUNDS

Exploration funds consist of cash and cash equivalents restricted in use for exploration expenses, pursuant to flow-through share financing agreements.

6 - PROPERTY AND EQUIPMENT

	Cost Coût	Accumulated Amortization Amortissement cumulé	2004 Net Coût non amorti	2003 Net Coût non amorti	
	\$	\$	\$	\$	
Office equipment	25 366	6 402	18 964	15 304	Équipements de bureau
Computers	115 986	39 890	76 096	73 479	Équipements informatiques
Leasehold Improvements	66 906	16 639	50 267	41 222	Améliorations locatives
Camps	205 770	92 953	112 817	154 102	Campements
Exploration equipment	529 570	127 582	401 988		Équipements d'exploration
	943 598	283 466	660 132	284 107	

7 - MINERAL PROPERTIES

	2004	2003	2002	
	\$	\$	\$	
Expo-Ungava Option/Joint Venture				Expo-Ungava (option/coentreprise)
Acquisition and claims maintenance	42 446	41 378	3 232	Acquisition et renouvellement de claims
Property option payments			30 000	Option sur propriétés
Communication	43 094	22 307	17 645	Télécommunications
Program management and consultants	302 800	152 558	18 959	Gestion et consultant
Drilling, excavation and related costs	1 849 852	1 473 095	356 772	Frais de forage, excavation et autres
Ground geophysics	162 625	114 506		Géophysique au sol
Airborne geophysics	2 554	122 023		Géophysique aéroportée
Technical and field staff	747 973	424 527	196 592	Personnel de terrain et technique
Sampling and testing	365 342	232 731	41 264	Échantillonnage et analyse
Metallurgical testing	162 746			Analyse métallurgique
Travel and transport including helicopter and camps	2 781 796	1 386 285	446 111	Voyages et transport incluant l'hélicoptère et les campements
Office and general expenses and insurance	13 295	8 634	3 710	Frais de bureau et généraux et assurances
Professional fees	2 346	285	815	Honoraires professionnels
Government grants	(2 000 000)	(461 263)	(75 000)	Aide gouvernementale
Net expenses incurred during the year	4 476 869	3 517 066	1 040 100	Augmentation nette de l'exercice
Balance, beginning of year	5 336 608	1 819 542	779 442	Solde au début
Balance, end of year	9 813 477	5 336 608	1 819 542	Solde à la fin

CANADIAN ROYALTIES INC.
 NOTES COMPLÉMENTAIRES
 Aux 31 décembre 2004, 2003 et 2002
 (exprimés en dollars canadiens sauf indications contraires)

3 - CONVENTIONS COMPTABLES (suite)

Impôts sur les bénéfices

La société utilise la méthode du passif fiscal pour comptabiliser les impôts sur les bénéfices. Selon cette méthode, les actifs et les passifs d'impôts futurs sont déterminés en fonction de l'écart entre la valeur comptable et la valeur fiscale des actifs et des passifs, et ils sont mesurés en appliquant les taux d'imposition et les lois fiscales en vigueur ou pratiquement en vigueur, à la date des états financiers, pour les exercices au cours desquels les écarts temporaires sont censés se résorber. La société établit une provision pour moins-value à l'égard des actifs d'impôts futurs si, selon les renseignements disponibles, il est plus probable qu'improbable qu'une partie ou la totalité des actifs d'impôts futurs ne sera pas matérialisée.

Régime d'options d'achat d'actions

Depuis le 1er janvier 2003, tel que décrit dans la note 11, une dépense de rémunération est reconnue lorsque des options sont émises par la société. Toutes les options sont octroyées au prix de clôture du marché à la date d'émission. Lorsque les détenteurs exercent leurs options, toute considération reçue et tout surplus d'apport en relation avec ces options est créditée au capital-actions.

Perte nette par action de base et diluée

La perte nette par action de base est calculée selon la moyenne pondérée des actions en circulation durant l'exercice. La perte nette diluée par action, calculée selon la méthode du rachat d'actions, est égale à la perte par action ordinaire en raison de l'effet antidilutif des options d'achat d'actions et des bons de souscription en circulation décrits à la note 11.

4 - PLACEMENTS TEMPORAIRES

La société détient des actions de sociétés publiques non apparentées acquises dans le cours normal des affaires. Ces actions ont été octroyées à titre de compensation pour des options accordées sur des propriétés minières et des avances sur des royautés. De plus, la Société détient différents titres sous gestion. Le cours des actions cotées au 31 décembre 2004 est 2 636 879 \$ (633 440 \$ en 2003).

5 - FONDS RÉSERVÉS À L'EXPLORATION

Les fonds réservés à l'exploration se composent d'espèces et de quasi-espèces devant être utilisées pour des dépenses d'exploration engagées en vertu d'ententes d'émission d'actions accréditées.

6 - IMMOBILISATIONS CORPORELLES

7 - PROPRIÉTÉS MINIÈRES

**CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS**
December 31, 2004, 2003 and 2002
(expressed in Canadian dollars unless otherwise stated)
7 - MINERAL PROPERTIES (continued)

The Corporation has earned a 70% interest in the Expo-Ungava property, and can acquire an additional 10% interest for a total 80% interest in the property by delivering a bankable feasibility study. The property is located in the Raglan South Trend belt, Nunavik, Québec, and hosts the Mesamax, Mequillon and Expo nickel-copper-cobalt-platinum-palladium deposits. A number of other nickel-copper occurrences are being actively explored, such as Tootoo, Cominga and Vaillant Lake.

Phoenix and other 100% Nunavik South Trend Properties

	2004	2003	2002
	\$	\$	\$
Acquisition and claims maintenance	135 064	163 601	31 832
Properties option payment			30 000
Communication	19 157	3 310	23 294
Program management and consultants	52 206	26 947	25 029
Drilling, excavation and related costs	199 321	185 771	471 005
Ground geophysics	59 168	39 160	
Airborne geophysics	30 679	224 529	
Technical and field staff	336 361	137 566	259 539
Sampling and testing	29 693	25 847	54 476
Travel and transport including			
helicopter and camps	941 967	249 900	588 950
Office and general expenses and insurance	7 901	1 281	5 001
Professional fees	1 303	3 447	8 085
Other fees		2 500	
Airborne geophysics recovered	(64 770)		
Government grants		(226 680)	(75 000)
Net expenses incurred during the year	1 748 050	837 179	1 422 211
Balance, beginning of year	2 643 319	1 806 140	383 929
Balance, end of year	4 391 369	2 643 319	1 806 140

In addition to the Expo-Ungava option/joint venture property, the Corporation's properties in the Raglan South Trend region of Nunavik, Québec include the Phoenix, New Foreurs East and West, Wheat Kings, Hitmen, 67's, Pats, Expo-Ungava West, Rocket, Olympiques, Rebels, Crocodile Tears East and West, Ron Roy West, Giraffe, Lac Felix NE, Generals, Blazers, Ice, Greyhounds, Colts, Otters, Sting, Cougars, Vincenza, Platters, Arbitration, Giants, Breakaway, Grey Goose, Crosby, Gamache, Lac Chasse, Robinson, Cournoyer, Beliveau, Richard, Dryden, Lafleur and CZZ Camp Prospects. All properties are 100% owned by the Corporation and comprise approximately 266,258 acres. The Corporation is earning an interest in two Raglan South Trend Properties, the Expo-Ungava Property (50,828 acres) and the Montoro South Trend JV Property (8,263 acres). The Colts Property is optioned to Texas T and is accounted for in the following section.

The Phoenix property hosts the TK nickel-copper-platinum-palladium deposit, and other significant nickel-copper occurrences have been discovered on the Giraffe and Crocodile Tears properties.

The Corporation also holds a 3% Interest in the Net smelter returns (NSR) on a number of Novawest Resources' properties in the Raglan South Trend, including Lacs Nuvillek, Sub, Delta West, Delta and the Eastbridge properties, having a combined area of approximately 72,500 acres.

In 2002, 2003 and 2004, the Corporation has completed the following property acquisitions and options:

South Trend Property - Montoro Resources Inc. - Raglan South Trend

On November 18th, 2002 Canadian Royalties was granted an option to acquire a 100% interest in the Montoro South Trend Property, provided that Canadian Royalties paid a \$30,000 cash fee and incurred exploration expenditures of \$500,000 over 4 years. If the option is exercised, Canadian Royalties' interest would be subject to a 1% NSR in favour of Montoro and a 2% NSR in favour of 862539 Alberta Ltd., a related party.

Breakaway Property - Boulder Mining Corporation - Raglan South Trend

On December 12, 2002, Canadian Royalties granted Boulder an option to acquire a 50% interest in the Breakaway Property, subject to the reservation of a 1% NSR in favour of Canadian Royalties, provided that Boulder issued 220,000 common shares and incurred \$1,500,000 in exploration expenditures over 3 years. This Option was terminated on February 11, 2005.

Colts Property - Boulder Mining Corporation - Raglan South Trend

On December 12th, 2002, Canadian Royalties granted Boulder an option to acquire a 50% interest in the Colts Property, subject to a 1% NSR in favour of Canadian Royalties, provided that Boulder issued 200,000 common shares and incurred \$1,500,000 in exploration expenditures over 3 years. The Option terminated effective February 29th, 2004.

**CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES COMPLÉMENTAIRES**
Aux 31 décembre 2004, 2003 et 2002
(exprimés en dollars canadiens sauf indications contraires)
7 - PROPRIÉTÉS MINIÈRES (suite)

La société possède déjà une participation de 70 % dans la propriété Expo-Ungava et peut augmenter cette participation d'un autre 10 %, pour un total de 80 %, en livrant une étude de faisabilité au succès assuré. La propriété est située dans la bande Raglan Sud, au Nunavik dans le nord du Québec, et abrite les gîtes de nickel-cuivre-cobalt-platine-palladium appelés Mesamax, Mequillon et Expo. D'autres indices de nickel-cuivre sont activement explorés, par exemple, Tootoo, Cominga et lac Vaillant.

Propriété Phoenix et autres à 100 % dans la bande sud du Nunavik

Acquisition et renouvellement de claims			
Options sur propriétés			
Télécommunications			
Gestion et consultant			
Frais de forage, excavation et autres			
Géophysique au sol			
Géophysique aéroportée			
Personnel de terrain et technique			
Échantillonnage et analyse			
Voyages et transport incluant			
l'hélicoptère et les campements			
Frais de bureau et généraux et assurances			
Honoraires professionnels			
Autres frais			
Géophysique aéroportée recouvrée			
Aide gouvernementale			
Augmentation nette de l'exercice			
Solde au début			
Solde à la fin			

En plus de la propriété Expo-Ungava détenue en coentreprise, la société possède, dans la bande Raglan Sud au Nunavik (Québec), les propriétés suivantes: Phoenix, New Foreurs Est et Ouest, Wheat Kings, Hitmen, 67's, Pats, Expo-Ungava West, Rocket, Olympiques, Rebels, Crocodile Tears Est et Ouest, Ron Roy Ouest, Giraffe, Lac Felix NE, Generals, Blazers, Ice, Greyhounds, Colts, Otters, Sting, Cougars, Vincenza, Platters, Arbitration, Giants, Breakaway, Grey Goose, Crosby, Gamache, Lac Chasse, Robinson, Cournoyer, Beliveau, Richard, Dryden, Lafleur et CZZ Camp. Ces prospectus miniers sont la propriété exclusive de la société et recouvrent une superficie d'environ 266 258 acres. La société possède une participation dans deux propriétés de la bande Raglan Sud, la propriété Expo-Ungava (50 828 acres) et la propriété Montoro South Trend JV Property (8 263 acres). La propriété Colts est sous option à Texas T et est mentionnée à la section suivante.

La propriété Phoenix abrite le gîte TK (nickel-cuivre-platine-palladium) et d'autres importants indices de nickel-cuivre ont été découverts sur les propriétés Giraffe et Crocodile Tears.

La société détient aussi des redevances de 3% sur les revenus nets de fonderie pour les propriétés appartenant à Novawest Resources dans la bande Raglan Sud, incluant Lacs Nuvillek, Sub, Delta West, Delta et Eastbridge, couvrant une superficie totale d'environ 72 500 acres.

En 2002, 2003 et 2004, la société a complété l'acquisition des propriétés et des options suivantes:

Propriété South Trend - Montoro Resources Inc.

Le 18 novembre 2002, Montoro a accordé à Canadian Royalties une option permettant à Canadian Royalties d'acquies 100% des droits dans la propriété South Trend. En contrepartie, Canadian Royalties devra effectuer un paiement au comptant de 30 000\$ et encourir des frais d'exploration de 500 000\$ sur une période de 4 ans. Si l'option est exercée, les droits de Canadian Royalties seront assujettis à des redevances nettes de fonderies de 1% en faveur de Montoro et de 2% en faveur de 862539 Alberta Ltd., une société apparentée.

Propriété Breakaway - Boulder Mining Corporation - Ceinture Raglan Sud.

Le 12 décembre 2002 Canadian Royalties a accordé à Boulder l'option d'acquies 50% des droits dans la propriété Breakaway; Canadian Royalties conserve des droits de redevance nette de fonderie équivalente à 1% du produit dérivé de production. En contrepartie, Boulder devra émettre 220 000 actions ordinaires et encourir, sur une période de 3 ans, des frais d'explorations se chiffrant à 1 500 000\$. Cette option s'est terminée le 11 février 2005.

Propriété Colts - Boulder Mining Corporation - Ceinture Raglan Sud.

Le 12 décembre 2002, Canadian Royalties a accordé à Boulder un option pour acquies jusqu'à 50% des droits dans la propriété Colts; en contrepartie, Boulder devait émettre 200 000 actions ordinaires et encourir des frais d'exploration totalisant 1 500 000\$ sur une période de 3 ans. L'option s'est terminée le 29 février 2004.

CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

December 31, 2004, 2003 and 2002

(expressed in Canadian dollars unless otherwise stated)

7 - MINERAL PROPERTIES (continued)

Gamache Property - Montoro Resources Inc. - Raglan South Trend

On March 7th, 2003, as amended, Canadian Royalties granted an option to Montoro to earn a 25% interest in the Gamache Property provided that Montoro made cash payments of \$70,400 and \$90,000 on or before December 31, 2005.

Generals Property - Little Mountain Resources Ltd. - Raglan South Trend

On April 23rd, 2003 Canadian Royalties granted an option to Little Mountain Resources Inc. to earn a 50% interest on the Generals Property, subject to a 1% NSR in favour of Canadian Royalties, provided that Little Mountain issued 200,000 common shares and incurred \$2,000,000 in exploration expenditures over 3 years period. The option was terminated on March 30th, 2004.

Lac Felix Property - Little Mountain Resources Inc. - Raglan South Trend

On April 23rd, 2003, as amended, Canadian Royalties granted an option to Little Mountain to earn a 50% interest in the Lac Felix Property, subject to a 1% NSR in favour of Canadian Royalties, provided that Little Mountain issued 200,000 common shares and incurred \$2,000,000 in exploration expenditures over 3 years.

Sting Property - Texas T. Minerals Inc. - Raglan South Trend

On August 26th, 2003, Canadian Royalties granted an option to Texas T to acquire a 50% interest in the Sting Property provided that Texas T made a cash payment of \$10,000, issued 500,000 common shares to Canadian Royalties, and incurred exploration expenditures of \$3,500,000 over 3 years. Canadian Royalties retained a 3% NSR, including all diamondiferous products. The option was terminated effective May 1st, 2004.

Colts Property - Texas T. Minerals Inc. - Raglan South Trend

On September 30th, 2004, Canadian Royalties granted an option to Texas T to earn a 50% interest in the Colts Property, subject to a 1% NSR in favour of Canadian Royalties, provided that Texas T issued 500,000 common shares and incurred exploration expenditures of \$1,500,000 over 3 years.

	2004	2003	2002
	\$	\$	\$
Thompson Nickel Belt South - Inco Option			
Program management and consultants	52 703	9 267	
Drilling, excavation and related costs	147 993	14 451	
Ground geophysics	798 589	152 118	
Professional fees		1 000	
Government grants	(53 250)		
Net expenses incurred during the year	946 035	176 836	
Balance, beginning of year	176 836		
Balance, end of year	1 122 871	176 836	-

TNB South Property - Inco Limited - Thompson, Manitoba

On November 3rd, 2003, Inco granted Canadian Royalties an option to acquire a 50% interest in its TNB South Property, provided that Canadian Royalties incurred \$5,000,000 in exploration expenditures over 5 years.

	2004	2003	2002
	\$	\$	\$
Other Properties (Combined)			
Acquisition and claims maintenance	331 441	81 192	122 535
Program management and consultants		18 000	
Drilling, excavation and related costs	9 803	28 630	
Ground geophysics	11 682	32 378	
Airborne geophysics	39 354	127 550	
Technical and field staff	12 329	8 977	611
Sampling and testing	350		
Travel and transport	743	157	1 148
Office and general expenses		501	271
Professional fees	1 232	9 443	11 521
Related costs			5 667
Staking cost recovered			(13 140)
Option payment received			(10 000)
Net expenses incurred during the year	406 934	306 827	118 613
Balance, beginning of year	604 849	298 022	179 409
Balance, end of year	1 011 783	604 849	298 022

The Corporation owns a number of other properties and also interests in the net smelting returns from other properties located in Ontario and Québec. The following property options were granted from 2002 to 2004:

CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES COMPLÉMENTAIRES
AUX 31 décembre 2004, 2003 et 2002

(exprimés en dollars canadiens sauf indications contraires)

7 - PROPRIÉTÉS MINIÈRES (suite)

Propriété Gamache - Montoro Resources - Ceinture Raglan Sud.

Conformément à une modification d'une entente, Canadian Royalties a accordé le 7 mars 2003 une option à Montoro lui permettant d'acquérir une participation de 25% dans la propriété Gamache en contrepartie de montants d'argent de 70 400\$ et 90 000\$ à être versés au plus tard le 31 décembre 2005.

Propriété Generals- Little Mountain Resources Ltd - Ceinture Raglan Sud.

Le 23 avril 2003, Canadian Royalties a accordé à Little Mountain une option pour acquérir 50% des droits dans la propriété Generals. En contrepartie, Little Mountain devait émettre 200 000 actions ordinaires et encourir de frais d'exploration de 2 000 000 \$ sur une période de 3 ans. Canadian Royalties gardait une redevance nette de fonderie de 1%. L'entente a pris fin le 30 mars 2004.

Propriété Lac Félix - Little Mountain Resources Ltd - Ceinture Raglan Sud.

Le 23 avril 2003, conformément aux modifications apportées à une entente, Canadian Royalties a accordé à Little Mountain une option pour acquérir 50% des droits dans la propriété Félix. En contrepartie, Little Mountain devait émettre 200 000 actions ordinaires et encourir de frais d'exploration de 2 000 000 \$ sur une période de 3 ans. Canadian Royalties retient une redevance nette de fonderie de 1%.

Propriété Sting - Texas T Minerals Inc.

Le 26 août 2003, Canadian Royalties a accordé à Texas T une option pour acquérir 50% des droits dans la propriété Sting. En contrepartie, Texas T devait émettre 500 000 actions ordinaires, encourir de frais d'exploration de 3 500 000 \$ sur une période de 3 ans et effectuer un paiement en espèces de 10 000 \$. Canadian Royalties gardait une redevance nette de fonderie de 3%, incluant tous les produits dérivés diamantifères. L'entente a été résiliée en date du 1^{er} mai 2004.

Propriété Colts - Texas T. Minerals Inc. - Ceinture Raglan Sud.

Le 30 septembre 2004, Canadian Royalties a accordé à Texas T une option pour acquérir 50 % des droits dans la propriété Colts. En contrepartie, Texas T doit émettre 500 000 actions ordinaires et encourir des frais d'exploration de 1 500 000 \$ sur une période de 3 ans. Canadian Royalties retient une redevance nette de fonderie de 1%.

Thompson Nickel Belt South - Option Inco

Gestion et consultant	
Frais de forage, excavation et autres	
Géophysique au sol	
Honoraires professionnels	
Aide gouvernementale	
Augmentation nette de l'exercice	
Solde au début	
Solde à la fin	

Propriété TNB South - Inco Limited - Thompson, Manitoba

Le 3 novembre, 2003, Inco a accordé à Canadian Royalties une option lui permettant d'acquérir 50 % des droits dans la propriété TNB South. En contrepartie, Canadian Royalties doit encourir des frais d'exploration de 5 000 000 \$ sur un période de 5 ans.

Autres propriétés (regroupées)

Acquisition et renouvellement de claims	
Gestion et consultant	
Frais de forage, excavation et autres	
Géophysique au sol	
Géophysique aéroportée	
Personnel de terrain et technique	
Échantillonnage et analyse	
Voyages et transport	
Frais de bureau et généraux	
Honoraires professionnels	
Autres	
Frais de jalonnement recouverts	
Option encaissée	
Augmentation nette de l'exercice	
Solde au début	
Solde à la fin	

La société possède diverses propriétés et des redevances sur la production éventuelle d'autres propriétés situées en Ontario et au Québec. Les options sur les propriétés suivantes ont été accordées entre 2002 et 2004:

CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS
December 31, 2004, 2003 and 2002
(expressed in Canadian dollars unless otherwise stated)

7 - MINERAL PROPERTIES (continued)

Bijoux Property - Boulder Mining Corporation - Nunavik, Quebec

On April 8th, 2002, Canadian Royalties granted to Boulder an option to acquire a 100% interest in the Bijoux Property, subject to the reservation of a 3% GORR and a 3% NSR in favour of Canadian Royalties, provided that Boulder issued an aggregate 500,000 common shares and incurred exploration expenditures of \$3,500,000 over 4 years. This Option was terminated on December 12th, 2003.

New Bidlamaque Property - Val-d'Or, Quebec

On June 11th, 2002 Canadian Royalties was granted an option to acquire a 100% interest in the New Bidlamaque Property, subject to a 3% NSR in favour of the vendors, provided that Canadian Royalties issued 200,000 shares, paid incremental cash payments totaling \$120,000, and incurred exploration expenditures of \$500,000 over 3 years. Certain of the vendors in this transaction are directors of Canadian Royalties.

Barnett Property - St-Andrews Goldfields - Matheson/Barnett, Ontario

On October 1st, 2002 Canadian Royalties, as holder of a 33% interest, co-optioned its interest in the Barnett Property to Royal Victoria Minerals Ltd. (St-Andrews Goldfields by arrangement). St-Andrews can earn a 100% interest in the property, subject to the reservation of a 2% NSR (33% of which is in favour of Canadian Royalties), by making an aggregate cash payments of \$20,000 and issuing 200,000 common shares to the co-optionors, and by incurring exploration expenditures of \$200,000 prior to October 1st, 2006.

Chrysler Property - North Atlantic Nickel - Labrador Trough, Quebec

On May 26th, 2003 Canadian Royalties granted an option to North Atlantic to earn a 100% interest in the Chrysler Property, subject to a 3% NSR in favour of Canadian Royalties, provided that North Atlantic issued 200,000 common shares and incurred exploration expenditures of \$2,000,000 over 3 years. Canadian Royalties has retained a 3% NSR.

Bijoux Property - Texas T. Minerals Inc. - Nunavik, Quebec

On August 26th, 2003, Canadian Royalties granted an option to Texas T to acquire a 100% interest in the Bijoux Property, subject to a 3% GORR/NSR in favour of Canadian Royalties, provided that Texas T issued 500,000 common shares to Canadian Royalties, incurred exploration expenditures of \$3,500,000, and made a \$10,000 cash payment.

Highway Property - Lake Shore Gold Corp. - Matheson, Ontario

On November 18th, 2003 Canadian Royalties granted an option to Lake Shore to earn a 50% interest in the Highway Property, provided that Lakeshore issued an aggregate 100,000 common shares and incurred aggregate exploration expenditures in the amount of \$1,500,000 over 3 years. The Option was terminated on October 12th, 2004.

Sharks - Sirios Resources Inc.

On December 16, 2004, Canadian Royalties was granted an option to acquire an 80% interest in the Sharks Property, provided that Canadian Royalties completes a private placement in Sirios in the amount of \$210,000 (see Subsequent Events Note), incurs \$1,000,000 in exploration expenditures over 4 years and delivers a bankable feasibility study.

8 - FUNDS HELD FOR THIRD PARTIES

During the years 2003 and 2004, the Corporation received funds from partners on certain properties in order to perform work as per agreements. There is no interest on these amounts and they are payable on demand.

9 - INCOME TAXES

The Corporation's effective income tax rate differs from the combined federal and provincial income tax rate in Canada. The difference results from the following:

	2004	2003	2002
	\$	\$	\$
Loss before income taxes	(3 027 764)	(1 192 611)	(1 538 848)
Income taxes at the combined federal and provincial tax rate of 36.37% (33% in 2003 and 39% in 2002)	(1 101 228)	(393 562)	(600 151)
Non deductible items	565 511	81 363	135 103
Share issue expenses deducted	(167 283)	(128 605)	(132 198)
Changes in tax rates	300 000		
Changes in valuation allowance		(419 196)	(360 631)
Income taxes	(403 000)	(860 000)	(957 877)

CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES COMPLÉMENTAIRES
Aux 31 décembre 2004, 2003 et 2002
(exprimés en dollars canadiens sauf indications contraires)

7 - PROPRIÉTÉS MINIÈRES (suite)

Propriété Bijoux - Boulder Mining Corporation - Nunavik, Québec

Le 8 avril 2002, Canadian Royalties a accordé à Boulder une option lui permettant d'acquérir 100 % des droits dans la propriété Bijoux; en contrepartie, Boulder devait émettre 500 000 actions ordinaires et encourir des frais d'exploration de 3 500 000 \$ sur une période de 4 ans. Les droits de Boulder étaient assujettis à des redevances de 3 % sur tous les produits diamantifères en faveur de Boulder alors que Canadian Royalties conservait les droits des redevances sur le produit des autres dérivés. L'option s'est terminée le 12 décembre 2003.

Propriété New Bidlamaque - Val-d'Or, Québec

Une option est accordée le 11 juin 2002 à Canadian Royalties, lui permettant d'acquérir 100% des droits dans la propriété New Bidlamaque. En contrepartie, Canadian Royalties devait verser un montant de 120 000 \$, encourir des frais d'exploration totalisant 500 000 \$ sur une période de 3 ans et émettre au total 200 000 actions ordinaires. Parmi les vendeurs, certains occupent un poste d'administrateur chez Canadian Royalties.

Propriété Barnett - St-Andrews Goldfields - Matheson/Barnett, Ontario

Le 1er octobre 2002, Canadian Royalties a accordé en co-option à Royal Victoria Minerals (St-Andrews Goldfields par arrangement) la participation de 33% qu'elle détient dans la propriété Barnett. St-Andrews peut acquérir 100% des droits dans la propriété en effectuant un paiement total de 20 000 \$, en plus d'émettre 200 000 actions ordinaires et d'encourir des frais d'exploration de 200 000 \$ d'ici le 1er octobre 2006. L'option est assujettie à des droits de redevances nettes de fonderie (NSR) de 2% (dont 33% appartiennent à Canadian Royalties).

Propriété Chrysler - North Atlantic Nickel - Fosse du Labrador

Le 26 mai 2003, Canadian Royalties a accordé à North Atlantic une option pour acquérir 100% des droits dans la propriété Chrysler. En contrepartie, North Atlantic devra émettre 200 000 actions ordinaires et encourir des frais d'exploration de 2 000 000 \$ sur une période de 3 ans. Canadian Royalties a retenu une redevance nette de fonderie de 3%.

Propriété Bijoux - Texas T. Minerals Inc - Nunavik, Québec

Le 26 août 2003, Canadian Royalties a accordé à Texas T une option lui permettant d'acquérir 100% des droits dans la propriété Bijoux. En contrepartie, Texas T devra émettre 500 000 actions ordinaires, encourir des frais d'exploration de 3 500 000 \$ sur une période de 3 ans et verser un montant de 10 000 \$. Canadian Royalties retient une redevance nette de fonderie de 3%, incluant tous les produits dérivés diamantifères.

Propriété Highway - Lake Shore Gold Corp. - Matheson, Ontario.

Le 26 août 2003, Canadian Royalties a accordé à Lake Shore une option pour acquérir 50 % des droits dans la propriété Highway. En contrepartie, Lake Shore devait émettre 100 000 actions ordinaires et encourir des frais d'exploration de 1 500 000 \$ sur une période de 3 ans. L'option a pris fin le 12 octobre 2004.

Propriété Sharks - Sirios Resources Inc.

Le 16 décembre 2004, Canadian Royalties a obtenu une option lui permettant d'acquérir une participation de 80 % dans la propriété Sharks. En contrepartie, Canadian Royalties doit compléter un placement privé de 201 000 \$ dans Sirios (voir la note sur les événements postérieurs à la date du bilan), encourir des frais d'exploration de 1 000 000 \$ sur 4 ans et présenter une étude de faisabilité au succès assuré.

8 - FONDS DÉTENUS POUR DES TIERS

Au cours des exercices 2003 et 2004, la société a reçu de ses partenaires des fonds dans le but d'effectuer les travaux prévus sur certaines propriétés tel qu'il était prévu dans les ententes. Ces montants ne portent pas d'intérêt et sont remboursables sur demande.

9 - IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Le taux d'imposition réel sur les bénéfices diffère des taux statutaires fédéral et provincial au Canada. La différence est le résultat des éléments suivants :

Perte avant impôts sur les bénéfices
Impôts sur les bénéfices au taux combiné fédéral et provincial de 36,37 % (33 % en 2003 et 39 % en 2002)
Dépenses non admissibles
Frais d'émission d'actions réclamés
Variation des taux d'impôt
Variation de la provision pour moins-value
Impôts sur les bénéfices

CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS
December 31, 2004, 2003 and 2002
(expressed in Canadian dollars unless otherwise stated)

9 - INCOME TAXES (continued)

As at December 31, significant component's of the Corporation's future income tax assets and liabilities are as follows:

	2004	2003	2002	
	\$	\$	\$	
Future income tax assets				Actifs d'impôts futurs
Short-term investments and equipment			53 151	Placements temporaires et équipement
Property, plant and equipment	103 000	22 653		Immobilisations corporelles
Share issue expenses deductible	402 000	366 577	474 117	Frais d'émission admissibles
Operating losses carried forward	1 714 000	1 145 115	581 812	Pertes fiscales reportées
	2 219 000	1 534 345	1 109 080	
Future income tax liabilities				Passifs d'impôts futurs
Mineral properties	3 729 000	2 274 345	1 078 960	Propriétés minières
	(1 510 000)	(740 000)	30 120	
Less: valuation allowance			(30 120)	Moins: provision pour moins-value
	(1 510 000)	(740 000)	-	

The losses, which are available to reduce income taxes in future years, aggregate approximately \$4,712,323 and expire as follows:

	\$	
2007	184 673	2007
2008	230 866	2008
2009	1 716 005	2009
2010	1 002 735	2010
2014	1 578 044	2014
	4 712 323	

The Corporation also has mining tax deductions items for an amount of approximately \$4,247,100 available to reduce future income taxes over an indefinite period.

10 - CAPITAL STOCK

a) Authorized
 Unlimited number of common shares
 Unlimited number of preferred shares, issuable in series with rights and restrictions to be determined by directors

b) Issued and fully paid

COMMON SHARES	Number	Stated value	ACTIONS ORDINAIRES
	Nombre	Valeur	
		\$	
Balance, January 1, 2002	18 654 905	2 819 245	Solde au 1 janvier 2002
Issued by private placements - Flow Through	3 575 000	5 346 500	Placements privés - actions accréditives
Issued by private placements	8 341 100	9 825 000	Placements privés
Issued on the exercise of options	751 500	163 225	Émises suite à l'exercice d'options
Issued on the exercise of warrants	2 987 367	1 556 842	Émises suite à l'exercice de bons de souscription
Exercise of broker options	1 003 443	804 416	Émises suite à l'exercice d'options d'agent
Issued for services	200 000	130 000	Émises en compensation de service
Issued on settlement of debt	101 852	55 013	Émises dans le cadre d'un règlement de dettes
Share issue expenses		(2 279 468)	Frais d'émission d'actions
Balance, December 31, 2002	35 615 167	18 420 773	Solde au 31 décembre 2002
Issued by private placements - Flow Through	1 090 909	3 000 000	Placements privés - actions accréditives
Issued on the exercise of options ⁽¹⁾	413 000	603 259	Émises suite à l'exercice d'options ⁽¹⁾
Issued on the exercise of warrants	2 160 387	1 673 663	Émises suite à l'exercice de bons de souscription
Exercise of broker options	432 600	327 330	Émises suite à l'exercice d'options d'agent
Share issue expenses		(1 882 595)	Frais d'émission d'actions
Balance, December 31, 2003	39 712 063	22 142 430	Solde au 31 décembre 2003
Issued by private placements - Flow Through	4 667 000	8 400 600	Placements privés - actions accréditives
Issued on the exercise of options	1 687 000	1 242 100	Émises suite à l'exercice d'options
Issued on the exercise of warrants	3 189 072	3 239 072	Émises suite à l'exercice de bons de souscription
Issued for the acquisition of mineral properties	200 000	130 000	Émises suite à l'acquisition d'une propriété minière
Issued on the exercise of broker options	141 325	139 470	Émises suite à l'exercice d'options d'agent
Share issue expenses		(1 629 541)	Frais d'émission d'actions
Balance, December 31, 2004	49 596 460	33 664 130	Solde au 31 décembre 2004

⁽¹⁾Including \$294,499 in 2003 for the compensation costs of options carried from the contributed surplus (none in 2004).

CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES COMPLÉMENTAIRES
Aux 31 décembre 2004, 2003 et 2002
(exprimés en dollars canadiens sauf indications contraires)

9 - IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES (suite)

Au 31 décembre, les éléments importants constituant les actifs et les passifs d'impôts futurs de la société sont comme suit:

Les pertes fiscales qui pourront être utilisées pour réduire les impôts au cours des prochains exercices s'élèvent approximativement à 4 712 323 \$ et seront échues comme suit:

La société a aussi des éléments admissibles au titre de biens miniers s'élevant à environ 4 247 100 \$ qui pourront réduire les impôts futurs sur une période indéfinie.

10 - CAPITAL-ACTIONS

a) Autorisé
 Un nombre illimité d'actions ordinaires
 Un nombre illimité d'actions privilégiées pouvant être émises en série avec des droits et restrictions à être déterminés par les administrateurs

b) Émises et payées

⁽¹⁾ Le montant inclut 294 499 \$ qui a été viré du surplus d'apport suite à l'exercice des options en 2003 (aucun en 2004)

CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

December 31, 2004, 2003 and 2002

(expressed in Canadian dollars unless otherwise stated)

10 - CAPITAL STOCK (continued)

c) Escrow agreements

As at December 31, 2004 and 2003, there were no common shares remaining subject to escrow agreements (1,450,509 in 2002). An aggregate 1,450,509 common shares were released during the year 2003 (1,833,336 in 2002).

d) Shareholders Rights Plan

On June 11, 2003 the shareholders of the Corporation approved a Shareholders Rights Plan that came into effect on May 8, 2003. On the effective date, one right was issued and attached to each outstanding common share, and one right will also be attached to each subsequently issued common share. The rights only become exercisable in limited circumstances, such as acquisitions of 20% of the common shares of the Corporation, and each right will permit the holder to purchase a common share at a discount of 75% from the market price. The rights plan has a term of ten (10) years, subject to reconfirmation by shareholders at the third and sixth annual meetings of the shareholders after May 8, 2003.

11 - STOCK OPTION PLAN AND WARRANTS

Stock option plan

The Corporation has in place a stock option incentive plan under which officers, directors, employees and consultants of the Corporation are eligible to receive incentive stock options. Under the terms of this plan, the aggregate number of shares to be issued upon exercise of all options granted under the plan may not exceed 8,581,287 of which 1,866,287 are available for granting as at December 31, 2004. The exercise price of each option is fixed by the Board of Directors, but shall be not less than the exercise price permitted by any stock exchange on which the Corporation's shares are listed. The terms and conditions of the vesting schedule of each incentive stock option may be determined by the directors of the Corporation. Unless otherwise specified, incentive stock options are exercisable on the date of grant.

A summary of the status of the Corporation's fixed stock option plan as at December 31, 2004, 2003 and 2002 and the changes during the years ending on those dates is presented below:

	Shares	Weighted average exercise price	
	Actions	Prix de levée moyen pondéré	
		\$	
Outstanding and exercisable, December 31, 2001	1 406 500	0,32	En circulation et exerçables, 31 décembre 2001
Granted	4 137 000	0,84	Octroyées
Exercised	(751 500)	0,24	Exercées
Cancelled	(29 000)	0,77	Annulées
Outstanding and exercisable, December 31, 2002	4 763 000	0,81	En circulation et exerçables, 31 décembre 2002
Granted	465 000	1,85	Octroyées
Exercised	(413 000)	0,74	Exercées
Outstanding and exercisable, December 31, 2003	4 815 000	0,92	En circulation et exerçables, 31 décembre 2003
Granted	1 905 000	1,70	Octroyées
Exercised	(1 687 000)	0,74	Exercées
Cancelled	(5 000)	2,00	Annulées
Outstanding and exercisable, December 31, 2004	5 028 000	1,27	En circulation et exerçables, 31 décembre 2004

CANADIAN ROYALTIES INC.

NOTES COMPLÉMENTAIRES

Aux 31 décembre 2004, 2003 et 2002

(exprimés en dollars canadiens sauf indications contraires)

10 - CAPITAL-ACTIONS (suite)

c) Actions bloquées

Aux 31 décembre 2004 et 2003, aucune action ordinaire n'était assujettie à une convention d'entiercement (1 450 509 actions ordinaire en 2002). Un total de 1 450 509 actions ordinaires ont été libérées pendant l'année 2003 (1 833 336 en 2002).

d) Plan sur les droits des actionnaires

Le 11 juin 2003, les actionnaires de la société ont approuvé un plan sur les droits des actionnaires lequel est entré en vigueur le 8 mai 2003. À la date d'entrée en vigueur du plan, la société a émis un droit se rattachant à toutes les actions ordinaires émises et en circulation et, par la suite, chaque nouvelle action ordinaire émise sera assortie d'un droit. Les droits peuvent être exercés seulement dans des circonstances limitées, tel qu'une acquisition de plus de 20 % des actions ordinaires de la société et chaque droit permettra au détenteur d'acheter une action ordinaire avec un escompte de 75 % du prix du marché. Le plan vient à échéance dans dix (10) ans et sera à nouveau soumis à l'approbation des actionnaires lors des troisième et sixième assemblées annuelles des actionnaires qui suivront la date du 8 mai 2003.

11 - RÉGIME D'OPTIONS D'ACHAT D'ACTIONS ET BONS DE SOUSCRIPTION

Régime d'options d'achat d'actions

La société a mis sur pied un régime d'options d'achat d'actions en vertu duquel les membres de la direction, les administrateurs, les employés et les consultants de la société peuvent bénéficier des options d'achat d'actions. Selon les termes du régime, le nombre total d'actions résultant de l'exercice des options ne peut excéder 8 581 287 dont 1 866 287 actions peuvent être octroyées dès le 31 décembre 2004. Le prix de levée des options est déterminé par le conseil d'administration mais doit être au moins égal au prix d'exercice permis par les bourses où la société est inscrite. Les administrateurs peuvent définir et imposer des conditions sous lesquelles chacune des options d'achat peut être exercée. Sauf indication contraire, les options d'achat d'actions peuvent être exercées dès leur remise.

Un sommaire de la situation aux 31 décembre 2004, 2003 et 2002 du plan d'options d'achat d'actions et des changements survenus dans les années se terminant à ces dates est présenté ci-après:

CANADIAN ROYALTIES INC.
 NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS
 December 31, 2004, 2003 and 2002
 (expressed in Canadian dollars unless otherwise stated)

11 - STOCK OPTION PLAN AND WARRANTS (continued)

As at December 31, 2004, the following options are outstanding and exercisable:

Expiry date	Shares Actions	Exercise price Prix d'exercice	Date d'échéance
	\$		
June 4, 2005	100 000	0,77	4 juin 2005
March 21, 2006	150 000	1,72	21 mars 2006
April 8, 2006	65 000	1,88	8 avril 2006
April 14, 2006	100 000	2,00	14 avril 2006
August 8, 2006	53 000	0,60	8 août 2006
August 27, 2006	50 000	0,60	27 août 2006
February 10, 2007	85 000	0,70	10 février 2007
April 4, 2007	300 000	0,68	4 avril 2007
April 11, 2007	70 000	0,70	11 avril 2007
June 4, 2007	340 000	0,77	4 juin 2007
June 23, 2007	25 000	2,31	23 juin 2007
September 13, 2007	470 000	0,79	13 septembre 2007
February 4, 2008	50 000	2,00	4 février 2008
March 26, 2008	150 000	1,80	26 mars 2008
April 7, 2008	50 000	1,88	7 avril 2008
February 4, 2009	25 000	2,00	4 février 2009
May 6, 2009	75 000	2,00	6 mai 2009
October 31, 2012	1 195 000	1,00	31 octobre 2012
June 23, 2013	25 000	2,31	23 juin 2013
November 19, 2014	1 650 000	1,65	19 novembre 2014
	5 028 000		

In the year 2004, the Corporation granted 1,905,000 (465,000 in 2003) stock options with a weighted average exercise price of \$1.70 (\$1.85 in 2003). The Corporation recorded a compensation expense of \$1,430,486 (\$642,816 in 2003 and \$306,330 in 2002) in its operating expenses and \$36,830 (nil in 2003 and \$54,950 in 2002) in its deferred exploration expenses using the fair value-based method at the grant date of stock options. The total \$1,467,316 (\$642,816 in 2003 and \$361,280 in 2002) consideration was recorded as an increase of the contributed surplus.

In the year 2002, the Corporation did not record any compensation expense for its employees. Had compensation cost for the Corporation's stock-based compensation plans been determined using the fair value-based method at the grant date of stock options awarded to employees, the net loss and loss per share would have been increased to the pro forma amounts indicated in the following table:

	2002			
		\$		
Net loss	As reported	(580 971)	Déclarée	Perte nette
	Pro forma	(2 981 811)	Pro forma	
Basic and diluted net loss per share	As reported	(0.02)	Déclarée	Perte nette par action de base et diluée
	Pro forma	(0.11)	Pro forma	

The fair value of each option granted was estimated on the grant date using the Black-Scholes option-pricing model with the following weighted average assumptions for the awards granted during the year:

	2004	2003	
Expected dividend yield	0%	0%	Dividende prévu
Expected volatility	73%	130%	Volatilité prévue
Risk-free interest rate	2.25 % - 3.07%	4.93%	Taux d'intérêt sans risque
Expected life	3 years	2 ans	Durée moyenne prévue

The weighted average fair value of stock options granted since the beginning of the year was \$0.77 (\$1.38 in 2003 and \$0.72 in 2002).

CANADIAN ROYALTIES INC.
 NOTES COMPLÉMENTAIRES
 Aux 31 décembre 2004, 2003 et 2002
 (exprimés en dollars canadiens sauf indications contraires)

11 - RÉGIME D'OPTIONS D'ACHAT D'ACTION ET BONS DE SOUSCRIPTION (suite)

Au 31 décembre 2004, les options suivantes sont en circulation et exerçables:

En 2004, la société a octroyé 1 905 000 (465 000 en 2003) options d'achat d'actions à un prix de levée moyen pondéré de 1,70 \$ (1,85 \$ en 2003). La société a comptabilisé une dépense d'administration de 1 430 486 \$ (642 816 \$ en 2003 et 306 330 \$ en 2002) et des frais d'exploration de 36 830 \$ (0 \$ en 2003 et de 54 950 \$ 2002) en utilisant la méthode de la juste valeur à la date de l'octroi. La contrepartie totale de 1 467 316 \$ (642 816 \$ en 2003 et 361 280 \$ en 2002) a été comptabilisée en augmentation du surplus d'apport.

Pour l'exercice 2002, la société n'a pas comptabilisé de dépenses pour les options octroyées à ses employés. Si la société avait comptabilisé une telle dépense, déterminée en utilisant la méthode de la juste valeur à la date de l'octroi de l'option, la perte nette et la perte nette par action auraient été augmentées selon les montants pro forma dans le tableau suivant:

La juste valeur de chaque option octroyée a été estimée à la date d'octroi en utilisant le modèle d'évaluation d'options Black-Scholes en fonction des données moyennes pondérées suivantes pour les attributions octroyées au cours de l'exercice:

La moyenne pondérée de la juste valeur des options octroyées depuis le début de l'exercice était 0,77 \$ (1,38 \$ en 2003 et 0,72 \$ en 2002).

CANADIAN ROYALTIES INC.
 NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS
 December 31, 2004, 2003 and 2002
 (expressed in Canadian dollars unless otherwise stated)

11 - STOCK OPTION PLAN AND WARRANTS (continued)

Warrants

During the year 2004, 322,770 (70,909 in 2003) share purchase warrants were issued at an exercise price of \$1.80 (\$2.35 in 2003). The outstanding warrants to purchase common shares as at December 31 are as follows:

Expiry date	Exercise price Prix d'exercice	Number of shares Nombre d'actions		Date d'échéance
		2004	2003	
	\$			
April 4, 2004	0.65		5 300	4 avril 2004
April 4, 2004	1.00		1 404 857	4 avril 2004
April 19, 2004	1.00		1 285 715	19 avril 2004
June 17, 2004	1.10		500 000	17 juin 2004
August 1, 2004	1.00		136 025	1 août 2004
December 5, 2004	2.50		220 350	5 décembre 2004
December 5, 2004	3.25		1 170 000	5 décembre 2004
August 1, 2005	2.35	70 909	70 909	1 août 2005
October 25, 2005	1.80	322 770		25 octobre 2005
		393 679	4 793 156	

12 - ADDITIONAL CASH FLOWS INFORMATION

	2004	2003	2002
	\$	\$	\$
Non-cash investing and financing activities:			
Tax credit receivable deducted from mineral properties	2 000 000	687 943	
Shares received for reimbursement of expenses on properties	64 770		
Services charged to mineral properties paid by issuance of stock options	36 830		54 950
Accounts payable related to mineral properties		443 101	
Amortization of property, plant and equipment charged to mineral properties	220 535	43 316	
Future income taxes charged to share issue expenses	1 173 000	1 600 000	985 130
Contributed surplus transferred to capital stock		294 499	
Shares issued for acquisition of mineral properties	130 000		
Shares issued on settlement of debt			55 013

13 - GOVERNMENT ASSISTANCE

Pursuant to junior exploration company assistance programs, the Corporation entered into an agreement with governments for a \$53,250 grant in 2004 (\$150,000 in 2002) which was recorded in reduction of exploration expenditures. During the year 2004, a tax credit amounting to \$2,000,000 (\$687,943 in 2003) was also credited to exploration expenses.

14 - RELATED PARTY TRANSACTIONS

The principal transactions concluded during the year with directors and companies controlled by them are as follows:

The Corporation has entered into agreements with private companies controlled by directors of the Corporation, for management consulting services, geological consulting or for such other services required by the Corporation. At the end of the year, accounts payable are due to those companies as reported on the balance sheets.

Certain directors and officers participated in two property option agreements made in 2002. The transactions pertain to the South Trend JV/Montoro Resources described in Note 7, and the New Bidlamaque prospect, which was optioned to the Corporation in June, 2002 for an aggregate 200,000 shares, \$120,000 payable over three years, an exploration commitment of \$500,000 and a 3% NSR reserved to four vendors, three of which are Directors of the Corporation.

Expenses incurred with related parties, including those expenses incurred following the preceding agreements, were concluded in the normal course of operations at the exchange amount, which is the amount established and accepted by the parties and are:

	2004	2003	2002
	\$	\$	\$
Rent and office expenses	6 000	10 800	33 600
Management fees	318 000	306 500	97 812
Professional fees	23 500	38 075	79 570
Expenses capitalized in mineral properties	280 000	151 675	109 823

CANADIAN ROYALTIES INC.
 NOTES COMPLÉMENTAIRES
 Aux 31 décembre 2004, 2003 et 2002
 (exprimés en dollars canadiens sauf indications contraires)

11 - RÉGIME D'OPTIONS D'ACHAT D' ACTIONS ET BONS DE SOUSCRIPTION (suite)

Bons de souscription

Au cours de l'exercice 2004, 322 770 (70 909 en 2003) bons de souscription ayant un prix d'exercice de 1,80 \$ (2,35 \$ en 2003) ont été émis. Les bons de souscription en circulation au 31 décembre sont comme suit:

12 - INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES SUR LES FLUX DE TRÉSORERIE

Activités d'investissement et de financement hors caisse:

Crédit d'impôt à recevoir ayant réduit les propriétés minières
 Actions reçues en remboursement de dépenses effectuées sur des propriétés
 Services imputés aux propriétés minières payés sous forme d'octroi d'options d'achat d'actions
 Comptes fournisseurs relatifs aux propriétés minières
 Amortissement des immobilisations corporelles imputées propriétés minières
 Impôts futurs imputés aux frais d'émission d'actions
 Surplus d'apport viré au capital-actions
 Actions émises pour l'acquisition propriétés minières
 Actions émises dans le cadre d'un règlement de dettes

13 - AIDE GOUVERNEMENTALE

En vertu des programmes d'assistance à l'exploration minière, la société a conclu une entente avec les gouvernements relativement à une aide financière au montant de 53 250 \$ en 2004 (150 000 \$ en 2002) lequel a été comptabilisé en réduction des frais d'exploration. Au cours de l'exercice 2004, un crédit d'impôt au montant de 2 000 000 \$ (687 943 \$ en 2003) a été crédité aux dépenses d'exploration.

14 - OPÉRATIONS ENTRE PERSONNES APPARENTÉES

Les principales transactions conclues avec des administrateurs et des sociétés contrôlées par eux durant l'exercice sont les suivantes:

La société a conclu des ententes auprès de sociétés privées contrôlées par des administrateurs pour des services de consultation en gestion, en géologie et autres services. À la fin de l'exercice, des comptes fournisseurs sont dus à ces sociétés tel que divulgué aux bilans.

Certains administrateurs et officiers étaient parties à des ententes d'option sur des propriétés survenues en 2002. Les transactions se rapportent aux propriétés South Trend JV / Montoro Resources décrites en note 7 et New Bidlamaque. New Bidlamaque a été optionné à la société en juin 2002 pour 200 000 actions, 120 000 \$ payable sur trois ans, un engagement à effectuer de l'exploration pour une valeur de 500 000 \$ et un revenu net de fonderies de 3 % réservé à quatre vendeurs, dont trois sont des administrateurs de la société.

Les dépenses encourues avec des entités apparentées, incluant les dépenses relatives aux ententes décrites ci-haut, ont été conclues dans le cours normal des activités et mesurées à la valeur d'échange, soit la valeur établie et acceptée par les parties et sont:

Loyer et frais de bureau
Honoraires de gestion
Honoraires professionnels
Dépenses capitalisées dans des propriétés minières

CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS
December 31, 2004, 2003 and 2002
(expressed in Canadian dollars unless otherwise stated)

15 - FINANCIAL INSTRUMENTS

The carrying amount of short term financial instruments other than short term investments approximate their fair value due to the short-term nature of these instruments.

16 - COMMITMENTS

The Corporation has entered into a long-term lease agreement expiring on October 31, 2006 which calls for lease payments of \$70,233. Minimum lease payments for the next years are \$38,304 in 2005 and \$31,929 in 2006.

17 - CONTINGENCY AND SUBSEQUENT EVENTS

A - Litigation

With respect to the title of the Ungava Property, the Gogama Action (as described herein below) is the only litigious matter that remains outstanding. The following is a summary of the litigation having affected the Ungava Property:

Since 2002 Ungava Minerals Corp., its wholly owned subsidiary, Ungava Minerals Exploration Inc., and indirectly related party Gogama Gold Inc., have commenced several litigious actions against Canadian Royalties by way of Arbitration Hearings and as Hearings in the Judicial Courts of Quebec and Ontario - all in an attempt to terminate or annul the transactions entered into on January 12, 2001 in respect of an option granted to Canadian Royalties by Ungava Minerals on the Expo-Ungava Property and in respect of a portion of an NSR sold by Gogama to Canadian Royalties underlying the same property. Canadian Royalties has won its position in each of the numerous Judgments rendered over the past two years, inclusive of an Order awarding Canadian Royalties the right to vest in a 70% interest in the Expo-Ungava Property pursuant to the agreement. The following is a summary of the litigation activity during year 2004, and the outstanding matters to date:

In February, 2003, Canadian Royalties filed an action with the Ontario Superior Court of Justice for the purpose of registering the October 31st, 2002 Quebec Arbitration Decision in the Ontario Courts. In response, Ungava Minerals filed a Statement of Defence and Counterclaim naming Canadian Royalties and other co-defendants, including the Corporation's officers and directors, certain geologists, and the University of Toronto, in an attempt to: (i) re-acquire its interests in the Expo-Ungava property; (ii) acquire an interest in the Canadian Royalties 100% owned Phoenix Property; and (iii) damages in the aggregate amount of \$2 billion. On February 18, 2004, a Justice of the Superior Court of Ontario rendered an Order dismissing Ungava's Counterclaim, on a "with prejudice" basis against same.

On July 8, 2004, Ungava Minerals deposited a Statement of Claim before an Arbitrator in Montreal, Quebec, in respect of a Third Arbitration Hearing. Again, Ungava Minerals sought, among other things, principally to terminate or otherwise annul the Option and Joint Venture Agreement in respect of the Expo-Ungava Property. Canadian Royalties elected not to file a Statement of Defence and instead, held an interim hearing on September 23, 2004 seeking to have Ungava Minerals' Third Arbitration attempt dismissed without a trial. On December 20, 2004, the Arbitrator rendered an Arbitration Award in favour of Canadian Royalties, granting its request to dismiss the Third Arbitration, and held Ungava Minerals accountable for costs. The Arbitrator concluded that the issues raised by Ungava Minerals had already and conclusively been decided upon by previous litigation and as such could not be re-litigated on the basis of res-judicata.

In December, 2002, Gogama Gold Inc. filed a Statement of Claim in the Superior Court of Quebec seeking the return of its half (1%) interest in an underlying 2% net smelter return royalty that was sold to Canadian Royalties on January 12, 2001. This matter is still outstanding.

The Corporation entered into indemnification agreements in 2003 pursuant to which the Corporation has agreed to indemnify its officers, directors, employees, and agents of the Corporation or any subsidiary of the Corporation against expenses (including legal fees), judgments, fines and amounts paid for settlements that are actually and reasonably incurred by the indemnities parties with respect to any action or inaction on the part of the indemnities parties during their term of service provided that the indemnities parties acted, and believed they were acting honestly, legally, and in good faith and with a view to the best interests of the Corporation.

CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES COMPLÉMENTAIRES
Aux 31 décembre 2004, 2003 et 2002
(exprimés en dollars canadiens sauf indications contraires)

15 - INSTRUMENTS FINANCIERS

La juste valeur des instruments financiers à court terme, autre que les placements temporaires, se rapproche de la valeur comptable en raison de leur échéance à court terme.

16 - ENGAGEMENTS

La société s'est engagée d'après un contrat de location échéant le 31 octobre 2006 à verser une somme de 70 233 \$. Les paiements minimums exigibles pour les prochains exercices s'élevaient à 38 304 \$ en 2005 et 31 929 \$ en 2006.

17 - ÉVENTUALITÉ ET ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

A - Litige

En ce qui a trait au titre de la propriété Expo-Ungava, l'Action Gogama (telle que décrite ci-après) est la seule procédure judiciaire qui demeure toujours en suspens. Ce qui suit est un résumé des procédures judiciaires ayant affecté la propriété Expo-Ungava :

Depuis 2002, Ungava Minerals Corp., sa filiale Ungava Minerals Exploration Inc. et la société indirectement affiliée Gogama Gold Inc., une société privée ayant son siège social en Alberta, ont intenté contre Canadian Royalties Inc. plusieurs actions en arbitrage devant les tribunaux québécois et ontariens dans le but d'annuler les ententes conclues entre les parties le 12 janvier 2001 à l'égard d'une entente d'option et de co-entreprise accordée à Canadian Royalties par Ungava Minerals sur la propriété Expo-Ungava et en égard à une partie des droits de redevance (NSR) sous-jacents à la même propriété vendue à Canadian Royalties par Gogama Gold. Au cours des deux dernières années, Canadian Royalties a toujours réussi à faire valoir sa position devant les tribunaux ordonnant le transfert et l'enregistrement des titres qui composent la propriété Expo-Ungava, dans une proportion de 70 %, au nom de Canadian Royalties et conformément aux conditions de l'entente. Voici un résumé des activités litigieuses qui se sont déroulées pendant l'année 2004 et des questions demeurrées en suspens :

En février 2003, Canadian Royalties a déposé une action devant la Cour supérieure de justice de l'Ontario afin de rendre exécutoire dans cette province la sentence arbitrale prononcée au Québec le 31 octobre 2002. Ungava Minerals a réagi en déposant une défense et demande reconventionnelle devant la Cour supérieure de justice de l'Ontario contre Canadian Royalties et ses directeurs et administrateurs, des géologues ayant effectué des travaux sur la propriété Expo-Ungava en 1997 ainsi que l'Université de Toronto. La poursuite visait à: (i) reprendre possession des droits sur la propriété Expo-Ungava; (ii) acquérir des intérêts dans la propriété Phoenix détenue à 100% par Canadian Royalties; et (iii) des dommages intérêts d'une valeur globale de 2 milliards de dollars. Le 18 février 2004, un juge de la Cour supérieure de justice ontarienne a rendu une ordonnance, en faveur de Canadian Royalties, qui rejette de façon définitive la demande d'Ungava Minerals.

Le 8 juillet 2004, à Montréal, Ungava Minerals a déposé une demande pour obtenir une troisième audience d'arbitrage. Ungava Minerals tentait une fois de plus de faire annuler l'entente d'option et de co-entreprise sur la propriété Expo-Ungava. Canadian Royalties, au lieu de soumettre une défense, a plutôt opté pour une audition provisoire le 23 septembre 2004 et a demandé à l'arbitre de rejeter la demande d'Ungava Minerals sans procès. Le 20 décembre 2004, l'arbitre a rendu sa décision et a rejeté la demande d'Ungava Minerals en plus de lui imputer les frais de procédure. L'arbitre a conclu que les points soulevés par Ungava Minerals avaient déjà et ce, de manière concluante, fait l'objet de décisions judiciaires lors de procédures antérieures et qu'ils ne pouvaient, selon le principe de res judicata, être jugés à nouveau.

En décembre 2002, Gogama Gold Inc a déposé en Cour Supérieure du Québec une déclaration demandant le retour de la moitié (1 %) de son intérêt dans une redevance sous-jacente de deux pourcents (2 %) qui avait été vendue à Canadian Royalties Inc. par Gogama Gold en date du 12 janvier 2001. Cette cause demeure toujours en suspens.

Au cours de l'année 2003, la société a conclu des conventions d'indemnisation aux termes desquelles elle convient d'indemniser ses dirigeants, administrateurs, employés et mandataires ainsi que ceux de ses filiales à l'égard de charges (y compris les frais juridiques), de jugements, d'amendes et de sommes d'argent payées en règlement de litiges, lesquelles sommes ont été raisonnablement ou effectivement encourues par les bénéficiaires de l'indemnité relativement à tout acte ou à toute omission de leur part au cours de la période durant laquelle leurs services ont été rendus en autant qu'ils aient, et qu'ils croient avoir agi avec honnêteté, de bonne foi, dans le respect de la loi et dans l'intérêt de la société.

CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS
December 31, 2004, 2003 and 2002
(expressed in Canadian dollars unless otherwise stated)

17 - CONTINGENCY AND SUBSEQUENT EVENTS (continued)

B - Subsequent event

Private Placement in Sirius Resources Inc. (a listed company)

On February 4th, 2005, Canadian Royalties closed a non-brokered private placement in Sirius in the amount of \$210,000. Sirius issued to Canadian Royalties 2,000,000 units (\$0.105/unit), each unit consisting of 1 common share and 1 full warrant, entitling Canadian Royalties to acquire one additional common share of Sirius at a price of \$0.13 per common share for a period of 12-months after closing, and thereafter, at a price of \$0.15 per common share, expiring 24-months after closing.

18 - GENERALLY ACCEPTED ACCOUNTING PRINCIPLES IN CANADA AND THE UNITED STATES

The financial statements have been prepared in accordance with Canadian GAAP, which differ in certain material respects from those principles and practices that the Corporation would have followed had its financial statements been prepared in accordance with U.S. GAAP.

A - Financial statements

The adjustments to comply with U.S. GAAP would be as follows:

Statements of operations

	2004	2003	2002
	\$	\$	\$
Net loss as per Canadian GAAP	(2 624 764)	(332 611)	(580 971)
Mineral properties (a)	(7 577 888)	(4 837 908)	(2 580 924)
Flow-through shares (d)	(1 173 000)	(1 600 000)	(985 000)
Net loss as per U.S. GAAP	(11 375 652)	(6 770 519)	(4 146 895)
Basic and diluted loss per share as per U.S. GAAP	(0.26)	(0.18)	(0.16)

Balance Sheets

The balance sheet items, adjusted to comply with U.S. GAAP, would have been as follows:

December 31, 2004			
	As per GAAP in Canada Selon les PCGR du Canada	Adjustments Ajustements	As per U.S. GAAP Selon les PCGR des États-Unis
	\$	\$	\$
Assets			
Short-terms investments	2 435 246	201 633 (b)	2 636 879
Mineral properties	16 339 500	(16 339 500) (a)	-
Liabilities			
Future income taxes	1 510 000	52 400	1 562 400
Shareholders' Equity			
Capital stock	33 664 130	3 853 000 (c) (d)	37 517 130
Deficit	(3 917 539)	(20 192 500)	(24 110 039)
Cumulative comprehensive other income		149 233 (b)	149 233

December 31, 2003			
	As per GAAP in Canada Selon les PCGR du Canada	Adjustments Ajustements	As per U.S. GAAP Selon les PCGR des États-Unis
	\$	\$	\$
Assets			
Short-terms investments	450 607	182 833 (b)	633 440
Mineral properties	8 761 612	(8 761 612) (a)	-
Liabilities			
Future income taxes	740 000	47 000 (b)	787 000
Shareholders' Equity			
Capital stock	22 142 430	2 680 000 (c)(d)	24 822 430
Deficit	(1 292 775)	(11 441 612)	(12 734 387)
Cumulative comprehensive other income	-	135 833 (b)	135 833

CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES COMPLÉMENTAIRES
Aux 31 décembre 2004, 2003 et 2002
(exprimés en dollars canadiens sauf indications contraires)

17 - ÉVENTUALITÉ ET ÉVÈNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN (suite)

B - Évènement postérieur à la date du bilan

Placement privé dans Ressources Sirius Inc. (une société ouverte)

Le 4 février 2005, Canadian Royalties a conclu un placement privé dans Sirius pour un montant de 210 000 \$. Sirius a émis à Canadian Royalties 2 000 000 unités (0,105\$/unité), chaque unité étant composée de 1 action ordinaire et 1 bon de souscription qui permet à Canadian Royalties d'acquies 1 action ordinaire additionnelle de Sirius à un prix de 0,13 \$ par action ordinaire pour un période de 12 mois suivant la date de clôture et par la suite, à un prix de 0,15 \$ par action ordinaire, se terminant 24 mois après la date de clôture.

18 - PRINCIPES COMPTABLES GÉNÉRALEMENT RECONNUS DU CANADA ET DES ÉTATS-UNIS

Les états financiers ont été préparés conformément aux PCGR du Canada qui, pour certains éléments, diffèrent de façon importante des principes et des pratiques comptables que la société aurait suivis si ses états financiers avaient été préparés selon les PCGR des États-Unis.

A - États financiers

Les principaux ajustements, pour se conformer aux PCGR des États-Unis, seraient les suivants:

États des résultats

	2004	2003	2002
	\$	\$	\$
Perte nette selon les PCGR du Canada	(2 624 764)	(332 611)	(580 971)
Propriétés minières (a)	(7 577 888)	(4 837 908)	(2 580 924)
Actions accréditatives (d)	(1 173 000)	(1 600 000)	(985 000)
Perte nette selon les PCGR des États-Unis	(11 375 652)	(6 770 519)	(4 146 895)
Perte nette par action de base et diluée selon les PCGR des États-Unis	(0.26)	(0.18)	(0.16)

Bilans

Les postes du bilan, ajustés pour se conformer aux PCGR des États-Unis, auraient été présentés comme suit:

31 décembre 2004			
	As per GAAP in Canada Selon les PCGR du Canada	Adjustments Ajustements	As per U.S. GAAP Selon les PCGR des États-Unis
	\$	\$	\$
Actif			
Placements temporaires	2 435 246	201 633 (b)	2 636 879
Propriétés minières	16 339 500	(16 339 500) (a)	-
Passif			
Impôts futurs	1 510 000	52 400	1 562 400
Capitaux propres			
Capital-actions	33 664 130	3 853 000 (c) (d)	37 517 130
Déficit	(3 917 539)	(20 192 500)	(24 110 039)
Autre résultat global cumulé		149 233 (b)	149 233
31 décembre 2003			
	As per GAAP in Canada Selon les PCGR du Canada	Adjustments Ajustements	As per U.S. GAAP Selon les PCGR des États-Unis
	\$	\$	\$
Actif			
Placements temporaires	450 607	182 833 (b)	633 440
Propriétés minières	8 761 612	(8 761 612) (a)	-
Passif			
Impôts futurs	740 000	47 000 (b)	787 000
Capitaux propres			
Capital-actions	22 142 430	2 680 000 (c)(d)	24 822 430
Déficit	(1 292 775)	(11 441 612)	(12 734 387)
Autre résultat global cumulé	-	135 833 (b)	135 833

CANADIAN ROYALTIES INC.
 NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS
 December 31, 2004, 2003 and 2002
 (expressed in Canadian dollars unless otherwise stated)

18 - GENERALLY ACCEPTED ACCOUNTING PRINCIPLES IN CANADA AND THE UNITED STATES (continued)

Operations and balance sheets adjustments

(a) Mineral properties

Under Canadian GAAP, acquisition costs and exploration expenses are capitalized. Under U.S. GAAP, all acquisition costs and exploration expenses incurred before proven economic reserves are established would be expensed as incurred.

(b) Short-term investments

Short-term investments are recorded at the lower of cost and market value. Under U.S. GAAP, the Corporation is required to record investments available-for-sale at fair value and has presented the unrealized gains, net of future income taxes, as a component of other comprehensive income under shareholders' equity and has recorded the related future income tax liability.

(c) Stock options granted to non-employees

In 2001, under U.S. GAAP, transactions for which non-employees are issued equity instruments for services rendered should be recorded by the Corporation based upon the fair value of the equity instruments issued, as an expense in statements of operations for suppliers. In 2002, under Canadian GAAP, the Corporation adopted this accounting treatment on a prospective basis. In 2003, compensation cost of stock options exercised in the amount of \$95,000 was carried from contributed surplus to capital stock.

(d) Flow-through shares

Under U.S. GAAP, the renunciation of tax deductions to holders of flow-through shares is treated as a future tax expense rather than as a cost of issuing equity as required by Canadian accounting principles.

Statements of cash flows

Under U.S. GAAP, the cash flows used in investing activities related to mineral properties would be decreased by \$9,255,293 (\$5,039,434 in 2003 and \$2,525,974 in 2002) and cash flows used in operating activities would be increased by the same amount.

Changes in accounting policies under U.S. GAAP

For U.S. GAAP purposes, effective January 1, 2003, the Corporation adopted the provisions for SFAS 143, "Accounting for Asset Retirement Obligations" that generally applies to legal obligations associated with the retirement of long-lived assets that result from the acquisition, construction, development and/or normal operation of a long-lived asset. The Corporation will recognize, when the obligation is incurred, the fair value of an estimated liability for the future cost for the reclamation and restoration of the mining sites upon termination of operations with a corresponding increase to the carrying value of the related long-lived asset. The Corporation will amortize the amount added to the asset as per the depreciation method established for the related asset and recognizes accretion expense in relation with the discounted liability over the remaining life of the mining properties. The liability will be adjusted at the end of each period to reflect the passage of time and changes in the estimated future cash flows underlying the obligation.

CANADIAN ROYALTIES INC.
 NOTES COMPLÉMENTAIRES
 Aux 31 décembre 2004, 2003 et 2002
 (exprimés en dollars canadiens sauf indications contraires)

18 - PRINCIPES COMPTABLES GÉNÉRALEMENT RECONNUS DU CANADA ET DES ÉTATS-UNIS (suite)

Ajustements à l'état des résultats et aux bilans

(a) Propriétés minières

En vertu des PCGR du Canada, les coûts d'acquisition et les dépenses d'exploration sont capitalisés. En vertu des PCGR des États-Unis, tous les coûts d'acquisition et toutes les dépenses d'exploration encourues avant d'établir qu'un dépôt ne puisse s'avérer exploitable commercialement sont imputés à la dépense.

(b) Placements temporaires

Les placements temporaires sont comptabilisés au moindre du coût et de la valeur du marché. En vertu des PCGR des États-Unis, la société serait tenue de comptabiliser les placements destinés à la vente à la valeur du marché et à présenter le gain de détention non réalisé, net des impôts futurs, à titre de composante des autres résultats globaux dans les capitaux propres et à comptabiliser un montant de passif d'impôts futurs correspondant.

(c) Options d'achat d'actions octroyées à des non-employés

En 2001, en vertu des PCGR aux États-Unis, les transactions impliquant l'émission d'instruments de capitaux propres à des non-employés pour services rendus devraient être comptabilisées à la juste valeur de ces instruments, à titre de dépense imputée à l'état des résultats pour les fournisseurs. En 2002, en vertu des PCGR du Canada, la société a adopté ce traitement comptable de façon prospective. En 2003, un montant de 95 000 \$ provenant du surplus d'apport a été viré au capital-actions relativement à la dépense de rémunération des options d'achat d'actions qui ont été exercées.

(d) Actions accréditives

En vertu des PCGR aux États-Unis, la renonciation aux déductions fiscales au profit des porteurs d'actions accréditives est traitée comme une charge d'impôts futurs plutôt que comme un coût d'émission de titres, comme l'exigent les principes comptables du Canada.

États des flux de trésorerie

En vertu des PCGR des États-Unis, les flux de trésorerie utilisés dans les activités d'investissement liées aux propriétés minières seraient diminués de 9 255 293 \$ (5 039 434 \$ en 2003 et 2 525 974 \$ en 2002) et les flux de trésorerie utilisés dans les activités d'exploitation seraient augmentés du même montant.

Modifications de conventions comptables en vertu des PCGR des États-Unis

Pour s'harmoniser aux PCGR des États-Unis, la société a adopté le 1er janvier 2003 le SFAS 143 sur le traitement comptable des «Accounting for Asset Retirement Obligations» ; le SFAS 143 concerne les obligations légales associées à la cession d'actifs à long terme qui on fait l'objet d'une acquisition, d'une construction, d'un développement et d'un fonctionnement normal en tant que tels. La société comptabilisera, une fois l'obligation contractée, la juste valeur d'une provision pour les coûts futurs de restauration des sites miniers lors de la cessation des activités d'exploitation avec une augmentation correspondante de la valeur comptable de l'actif à long terme qui y est associé. Le montant ajouté à l'actif sera amorti selon la méthode d'amortissement en usage pour cet actif et l'augmentation de la dépense associée à l'élément du passif actualisé sera comptabilisée en tenant compte de la durée de vie des propriétés minières. L'élément du passif sera ajusté à la fin de chaque période afin de tenir compte du temps écoulé et des changements dans la prévision des flux monétaires futurs liés à l'obligation.

CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS
December 31, 2004, 2003 and 2002
(expressed in Canadian dollars unless otherwise stated)

18 - GENERALLY ACCEPTED ACCOUNTING PRINCIPLES IN CANADA AND THE UNITED STATES (continued)

Adoption of this pronouncement did not have a material impact on the Corporation's result of operations and financial condition. Under Canadian GAAP, accounting for asset retirement obligations consistent with the rules of SFAS 143 is mandatory for the Corporation for the year beginning January 1, 2004. In addition, there were no assets that were legally restricted for purposes of settling asset retirement obligations at December 31, 2004.

Effective January 1, 2003, the Corporation adopted SFAS No. 146, "Accounting for Exit or Disposal Activities" ("SFAS 146"). SFAS 146 addresses the recognition, measurement, and reporting of costs that are associated with exit and disposal activities, including costs related to terminating a contract that is not a capital lease and termination benefits that employees who are involuntarily terminated receive under the terms of a one-time benefit arrangement that is not an ongoing benefit arrangement or an individual deferred-compensation contract. SFAS 146 supersedes Emerging Issues Task Force Issue No. 94-3, "Liability Recognition for Certain Employee Termination Benefits and Other Costs to Exit an Activity (including certain costs incurred in a Restructuring)", and requires liabilities associated with exit and disposal activities to be expensed as incurred.

SFAS 146 is effective for exit or disposal activities of the Corporation that are initiated after December 31, 2002. Adoption of this pronouncement did not have a material impact on the Corporation's result of operations and financial condition.

Effective January 1, 2003, the Corporation adopted the FASB SFAS No. 148, "Accounting for Stock-Based Compensation - Transition and Disclosure - an amendment of FASB Statement No. 123" ("SFAS 148"). This amendment provides alternative methods of transition for voluntary change to the fair value based method of accounting for stock-based employee compensation. Additionally, prominent disclosures in both annual and interim financial statements are required for the method of accounting for stock-based employee compensation and the effect of the method used on reported results. The amendments to the disclosure and transition provisions of SFAS 123 are effective for fiscal years ending after December 15, 2002.

The disclosure requirement for interim financial information is effective for interim periods beginning after December 15, 2002. Effective January 1, 2003, the Corporation adopted the fair value based method of accounting for stock-based employee compensation, using the prospective application transitional provisions. Adoption of this pronouncement did not have a material impact on the Corporation's result of operations and financial condition.

In November 2002, the Financial Accounting Standards Board ("FASB") issued Interpretation No. 45, "Guarantor's Accounting and Disclosure Requirements for Guarantees, including Indirect Guarantees of Indebtedness of Others - an Interpretation of FASB Statements No. 5, 57, and 107 and a Rescission of FASB Interpretation No. 34" ("FIN 45"). FIN 45 clarifies and expands upon existing disclosure requirements for guarantees, including loan guarantees. It also would require that, at the inception of a guarantee, the Company must recognize a liability for the fair value of its obligation under that guarantee. The initial fair value recognition and measurement provisions will be applied on a prospective basis to certain guarantees issued or modified after December 31, 2002. The disclosure requirements are effective for financial statements of periods ending after December 15, 2002. The Company has adopted the disclosure requirements and the Company has provided the required disclosure in Note 17.

In January 2003 and December 2003, the FASB issued and revised Interpretation No. 46, "Consolidation of Variable Interest Entities—an Interpretation of ARB No. 51." The Interpretation addresses consolidation of variable interest entities ("VIEs") to which the usual condition for consolidation does not apply because the VIEs have no voting interests or otherwise are not subject to control through ownership of voting interests. It requires existing unconsolidated VIEs to be consolidated by their primary beneficiaries if the entities do not effectively disperse risks among parties involved. A public entity that is not a small business issuer shall apply this Interpretation to all entities subject to this Interpretation no later than the end of the first reporting period that ends after March 15, 2004.

The interpretation may be applied prospectively with a cumulative-effect adjustment as of the date on which it is first applied or by restating previously issued financial statements. The adoption of this pronouncement has no impact on the results of operations and financial condition of the Corporation.

CANADIAN ROYALTIES INC.
NOTES COMPLÉMENTAIRES
Aux 31 décembre 2004, 2003 et 2002
(exprimés en dollars canadiens sauf indications contraires)

18 - PRINCIPES COMPTABLES GÉNÉRALEMENT RECONNUS DU CANADA ET DES ÉTATS-UNIS (suite)

L'adoption de ces dispositions n'a pas affecté d'une manière significative les résultats d'exploitation et la situation financière de la société. Selon le PCGR en usage au Canada, la société doit comptabiliser les obligations liées à la mise hors service d'immobilisations de façon similaire à la norme comptable SFAS 143, à partir du 1er janvier 2004. Au 31 décembre 2004, la société ne possédait aucun élément d'actif affecté aux obligations liées à la mise hors service d'immobilisations.

Le 1er janvier 2003, la société a adopté la norme SFAS No. 146 concernant le traitement comptable des opérations de retrait ou de sortie («Accounting for Exit or Disposal Activities»). La déclaration SFAS 146 s'applique à la constatation, la mesure et la divulgation des coûts associés aux opérations de retrait ou de sortie, y compris les coûts liés à la résiliation d'un contrat autre qu'un crédit-bail et les indemnités de départ que les employés licenciés reçoivent en vertu des dispositions d'une indemnité unique autre qu'une entente d'indemnité à long terme ou un contrat particulier de rémunération différée. La norme SFAS 146 remplace la norme «Emerging Issues Task Force Issue No. 94-3», "Liability Recognition for Certain Employee Termination Benefits and Other Costs to Exit an Activity (including certain costs incurred in a Restructuring)", et exige que les dettes associées aux opérations de retrait ou de sortie soient passées en charges lorsqu'elles sont engagées.

Le SFAS 146 s'applique aux opérations de retrait ou de sortie initiées après le 31 décembre 2002. L'adoption de ces dispositions n'a pas affecté d'une manière significative les résultats d'exploitation et la situation financière de la société.

Le 1er janvier 2003, la société a adopté la norme FASB SFAS No. 148 pour le traitement comptable des rémunérations à base d'action attribuées à des employés - transition et divulgation - et qui est une modification apportée à la norme FASB No. 123. Cette modification offre d'autres méthodes transitoires pour une modification volontaire à la méthode de comptabilisation basée sur la juste valeur visant la rémunération à base d'actions à l'intention des salariés. Les informations à fournir dans les états financiers annuels et intermédiaires doivent aussi être présentées dans la méthode de comptabilisation des rémunérations à base d'actions attribuées à des employés ainsi que l'incidence de cette méthode sur les résultats déclarés. Les modifications apportées aux informations à fournir et aux dispositions transitoires de la norme SFAS 123 doivent être appliquées aux états financiers dont l'exercice se termine après le 15 décembre 2002.

Les exigences d'information à fournir pour l'information financière intermédiaire doivent être appliquées pour les périodes intermédiaires qui ont débuté après le 15 décembre 2002. Le 1er janvier 2003, la société a adopté la méthode de comptabilisation basée sur la juste valeur pour la rémunération à base d'actions à l'intention des salariés. L'adoption de ces dispositions n'a pas affecté d'une manière significative les résultats d'exploitation et la situation financière de la société.

En novembre 2002, le FASB (Financial Accounting Standards Board) a publié le bulletin d'interprétation No. 45, "Guarantor's Accounting and Disclosure Requirements for Guarantees, including Indirect Guarantees of Indebtedness of Others - an Interpretation of FASB Statements No. 5, 57, and 107 and a Rescission of FASB Interpretation No. 34" ("FIN 45"). FIN 45 précise et exige davantage d'informations à fournir à propos des garanties, incluant celles sur les garanties de prêts. Il exige également que la société constate, à l'entrée en vigueur de certaines garanties, un passif correspondant à la juste valeur de l'obligation prise en charge à l'établissement de la garantie. Les dispositions de constatation et de mesure initiale de la juste valeur seront appliquées prospectivement à certaines garanties établies ou modifiées après le 31 décembre 2002. Les exigences d'informations à fournir sont en vigueur pour les états financiers dont les périodes se terminent après le 15 décembre 2002. La société a adopté les exigences d'informations et a divulgué ces informations dans la note 17.

En janvier et décembre 2003, la FASB a publié et révisé le bulletin d'interprétation No. 46 sur la consolidation des entités à participation variable qui est une interprétation de l'article ARB No. 51. L'interprétation s'applique à la consolidation des entités à détenteurs de droits variables (VIE ou Variable Interest Entities) pour lesquelles la condition de consolidation ne s'applique pas puisque les VIE ne possèdent pas d'intérêts avec droit de vote ou ne sont pas assujettis au contrôle lié à la possession d'intérêts avec droit de vote. Les VIE non consolidés doivent d'abord être consolidés par leurs principaux bénéficiaires si ces entités ne répartissent pas efficacement les risques entre les parties impliquées. Une entité publique qui n'est pas une petite entreprise émettrice doit appliquer cette interprétation à toutes les entités qui y sont assujetties au plus tard à la fin de la première période de publication qui se termine après le 15 mars 2004.

L'interprétation peut être appliquée de façon prospective par un ajustement des incidences cumulatives à la date à laquelle elle s'applique pour la première fois ou en reformulant des états financiers émis antérieurement. L'adoption de ces dispositions n'ont pas affecté les résultats d'exploitation et la situation financière de la société.

CANADIAN  ROYALTIES INC.



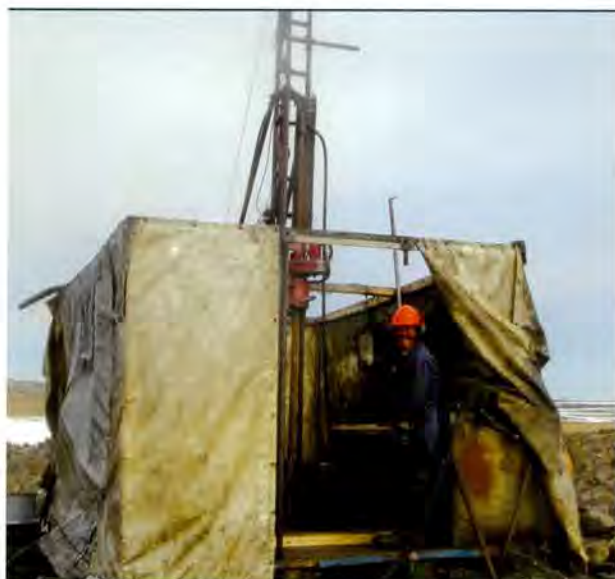
ANNUAL REPORT 2004
www.canadianroyalties.com / TSX: CZZ

TABLE OF CONTENTS

Corporate Summary	P2
Message to Shareholders	P4
Properties and Projects	P6
The Raglan South Trend Nickel Project	P8
The TNB South Nickel Project	P14
The Environment and Community Relations	P14
Management's Discussion and Analysis	P16
Auditor's Report	P18
Financial Statements	P19

ANNUAL MEETING

Canadian Royalties Inc. will hold its Annual Meeting of the Shareholders on Thursday, May 12, 2005 at 4:00 pm at the offices of Canadian Royalties, 800 René-Lévesque Blvd. West, Suite 1525, Montréal, Québec. The meeting will be followed by an open house at 5:00 pm. Shareholders and the public are welcome to attend. For further information, please contact the Montréal office directly at 514.879.1688.



DISCLAIMER

Bruce Durham, P.Geo., President and CEO of Canadian Royalties Inc., is a Qualified Person in accordance with National Instrument (NI) 43-101. He is responsible for the exploration program on the properties and is the person responsible for the technical information presented here.

Safe Harbour Statement - "All statements other than those of a historical nature are 'forward-looking statements' that may involve a number of unknown risks, uncertainties and other factors. There can be no assurance that such statements will prove to be accurate, and actual results and future events could differ materially from those anticipated in such statements."

CORPORATE INFORMATION

MARKET AND FINANCIAL INFORMATION

(as at December 31, 2004)



Toronto Stock Exchange symbol:	CZZ
Total issued and outstanding:	49.6 million
Warrants and options:	5.4 million
Fully diluted:	55.0 million
Cash and cash equivalents (Cdn\$)	\$14.5 million
Debt (Cdn\$)	\$0
Closing price:	\$1.97
52 week high/low	\$2.28 / \$1.20

BOARD OF DIRECTORS:

Glenn J. Mullan, P.Geo., Chairman
 R. Bruce Durham, P.Geo. *
 Jennifer L. Boyle, LL.B.
 Thomas J. Obradovich *
 Michael H. Wilson, M.Eng., B.Sc. (Geology) *

*denotes member of the Audit Committee

OFFICERS:

R. Bruce Durham, P.Geo., President and CEO
 Jennifer L. Boyle, LL.B., Executive Vice President and CFO
 Glen A. Schlyter, P.Eng., Secretary-Treasurer

AUDITOR:

Raymond Chabot Grant Thornton (Val-d'Or, QC)

BANKER:

Royal Bank of Canada (Val-d'Or, QC)

TRANSFER AGENT:

Computershare Trust Company (Calgary, AB and Toronto, ON)

INVESTOR RELATIONS:

Cavalcanti Hume Funfer Inc. (Toronto, ON)
 Renmark Financial Communications Inc. (Montréal, QC)

HEAD OFFICE

152, chemin de la Mine École
 Val-d'Or, QC J9P 7B6
 819.824.1030
 1.866.219.4678

MONTRÉAL OFFICE

800 René-Lévesque Blvd. West, Suite 1525
 Montréal, QC H3B 1X9
 514.879.1688

CORPORATE PROFILE

Canadian Royalties' principal asset is its Raglan South Trend Nickel project. Since our first discovery in 2001, Canadian Royalties has discovered three new nickel-copper-platinum-palladium deposits (TK, Mesamax and Mequillon) and is also working on the first National Instrument (NI) 43-101 resource estimate on the Expo deposit. The project is vast (964 km²) and is considered by management to have very good prospects for the discovery of further resources.

Canadian Royalties holds interests in mineral properties in Québec, Ontario and Manitoba. Exploration targets include base metals (nickel, copper, cobalt and zinc), precious metals (gold and platinum group metals) uranium and diamonds. Option and joint venture partners include Inco Limited and a number of smaller public junior mining companies.



Canadian Royalties has discovered three new nickel-copper-platinum-palladium deposits.

2004 ACCOMPLISHMENTS

In 2004, Canadian Royalties delivered strong results and satisfied its corporate objectives by:

1. Securing its listing on the Toronto Stock Exchange, graduating from the TSX-Venture Exchange in June.
2. Increasing the estimate of indicated resources at the Mesamax deposit to 1,840,000 tonnes grading 1.9% nickel, 2.3% copper, 0.08% cobalt, 0.3 grams per tonne (g/t) gold, 0.9 g/t platinum and 4.3 g/t palladium based on a substantial amount of additional surface diamond drilling completed in 2003.
3. Completing the first resource estimate on the Mequillon deposit, with inferred mineral resources constrained by a conceptual pit of 1.4 million tonnes grading 0.7% nickel, 0.9% copper, 0.6 g/t platinum, 2.1 g/t palladium, 0.2 g/t gold and 0.03% cobalt, based on surface drilling completed in 2003. A substantial amount of additional diamond drilling was completed in 2004, tracing the zone from 300 metres to at least 1,000 metres long. This zone remains open to expansion beyond the eastern limit of 2004 drilling.
4. Augmenting its portfolio of properties by 9% to 3084 km² (761,000 acres) with the acquisition of gold properties near the Éléonore discovery in Northern Québec, uranium properties in the James Bay region of Northern Québec, and new property staking near existing project locations in the Abitibi Greenstone Belt.
5. Completing its first exploration season on the TNB South Nickel project (\$1,000,000) and its fourth exploration season on the Raglan South Trend Nickel project (\$8,200,000).

2005 OBJECTIVES

1. Complete an update of the Mesamax deposit resource estimate, taking into account the completion of pre-feasibility level drilling (2,690 metres) completed in 2004, which is anticipated to result in the bulk of resources being reclassified as measured resources.
2. Update the Mequillon deposit resource estimate, taking into account the completion of over 10,000 metres of drilling in 2004, and which may also include some or all of the 700 metre-long extension to the mineralized zone deeper and to the northeast.
3. Complete the first NI 43-101 resource estimate for the Expo deposit, based on drilling completed by Canadian Royalties in the 2003 and 2004 exploration seasons, as well as all historic data available.
4. Complete initial metallurgical testing on ore samples from the Mesamax, Mequillon and Expo deposits. This information will be used in the initial project scoping level studies to be undertaken subsequent to the completion of the three resource estimates.
5. Conduct exploration programs on the Raglan South Trend Nickel project, the TNB South Nickel project, and the Montcalm Area Nickel project in Ontario. In particular, data acquisition and environmental baseline studies on the Raglan South Trend Nickel project should be sufficient to allow the initiation of a pre-feasibility or feasibility study in 2006.

MESSAGE TO SHAREHOLDERS

Canadian Royalties enjoyed another busy and successful year in 2004. Important corporate milestones were achieved. Significant progress was made in defining additional mineralization on our Raglan South Trend Nickel project, expanding several deposits, making progress towards scoping level studies and moving towards the goal of creating a stand-alone mining operation.

In June, Canadian Royalties graduated to the Toronto Stock Exchange from the TSX-Venture Exchange. This achievement is particularly significant because Canadian Royalties was first listed in 1999, and its first exploration season was only in 2001. The company has managed strong and steady development over the past six years.

Canadian Royalties maintained its results driven approach to exploration in 2004, with several notable exploration milestones accomplished on the Raglan South Trend Nickel project. Our exploration highlights include the discovery of a major extension to the Mequillon deposit, significant additional diamond drilling at the Expo deposit, and the completion of pre-feasibility level drilling at the Mesamax deposit. Canadian Royalties announced its first resource estimate for the Mequillon deposit, initiated metallurgical testwork on three deposits, and updated the Mesamax resource estimate, thereby laying the groundwork for the initiation of project scoping level studies in the first half of 2005.

Management continues to focus on the creation of long-term quality growth for the benefit of all shareholders. In 2004, Canadian Royalties doubled the budget for the Raglan South Trend Nickel project, the results of which will be reflected in new resource estimates and initial metallurgical test results for the Mesamax, Expo and Mequillon deposits in the first two quarters of 2005. Canadian Royalties continued to build its exploration royalty business plan through the development of additional property options and royalties. We have quality projects, we conduct quality programs, and we execute our programs with quality people.



“Given the results to date on the Raglan South Trend Nickel project, and the widespread favourable geological environment, we think we have only just begun to uncover its ultimate potential.”

R. Bruce Durham, President & CEO

THE RAGLAN SOUTH TREND NICKEL PROJECT

The year 2004 marked additional achievements on the company's principal project on the Raglan South Trend. An expanded \$8.2 million program included over 25,000 metres of drilling and 216 drill holes on the project, with drilling completed at 13 exploration areas. The most significant discovery was the new northeast extension to the Mequillon deposit, which has lengthened the mineralized body from 300 to 1,000 metres. A total of 11,750 metres of drilling in 78 holes was completed at the Mequillon deposit in 2004.

Canadian Royalties completed pre-feasibility level drilling at the Mesamax deposit in 2004, and also drilled a number of holes for metallurgical test work. Results completed to date at SGS Lakefield Laboratories on Mesamax, Expo and Mequillon derived diamond drill core show no unusual metallurgical characteristics with respect to grindability or payable sulphide concentration using standard floatation techniques.

A total of 4,900 metres of drilling in 46 drill holes was completed in 2004 on the Expo deposit, where Canadian Royalties has confirmed a mineralized zone that extends 1,000 metres and is up to 120 metres deep and 150 metres wide. While not all of this zone is mineralized, areas of significant mineralization have been outlined within this envelope.

Given the results to date on the Raglan South Trend Nickel project, and the widespread favourable geological environment, we think we have only just begun to uncover its ultimate potential.

THE 2005 RAGLAN SOUTH TREND EXPLORATION PROGRAM

Canadian Royalties is continuing its aggressive exploration strategy with a 2005 budget of \$8 million. Mineralogical and petrogenetic studies, studies devoted to metallurgical characterization, mineralogical determinations of platinum-palladium-gold (PGE) distribution, environmental baseline studies and additional evaluation of the setting, origin, and emplacement of the nickel-copper-PGE mineralization in the Expo deposit and Mesamax deposit will continue. These studies will help prepare for any future development of mining operations on the property.

Further evaluation and exploration will also be conducted throughout our properties with particular attention to be directed at determining the northeast limit to the Mequillon deposit, and defining the limits and geometry of the Expo deposit. The 2005 drill program will remain on par with that conducted in 2004, with 25,000 metres planned using three or four diamond drills. A larger diameter drill is being contemplated to collect a mini-bulk sample of material from the Mesamax deposit, in order to permit larger scale metallurgical studies with the aim of optimizing metal recoveries on the deposit and completing pilot plant scale test work.

Grassroots exploration activities will continue and will include the investigation of targets identified from the previous field program along the favourable south ultramafic trend, with follow up drilling planned for several prospective areas previously identified such as Vaillant Lake, Crocodile Tears, and Giraffe.

MARKETS AND THE MINING EXPLORATION INDUSTRY

Base and precious metals analysts continue to predict robust demand for Canadian Royalties principal resource metals - nickel, copper, cobalt, platinum and palladium. Rising consumption trends in China and India continue to support strong medium-term metals prices. This current market trend, if it continues, will greatly assist any future production decision or project partnership agreement negotiations.

FINANCIAL POSITION AND EXPLORATION BUDGETS

At year-end in 2004, Canadian Royalties had over \$14 million in cash and short-term investments and no debt. An \$8.4 million flow-through financing with Dundee Securities completed in October 2004 will fund Canadian Royalties' 2005 exploration commitments on the Raglan South Trend Nickel and TNB South Nickel projects.

Canadian Royalties successfully defended its interest in the Expo-Ungava property from disputes brought by its partner, Ungava Minerals Corp., receiving an arbitration award dismissing Ungava Minerals' most recent application in July 2004 for an arbitration hearing. Ungava Minerals has since announced they will continue their relationship with Canadian Royalties in a co-operative manner. Gogama Gold, a private company indirectly related to Ungava Minerals, continues to pursue Canadian Royalties for the return of a 1% NSR Royalty on the Expo-Ungava property. As of the year-end, all of Canadian Royalties' rights, entitlements and obligations on key Raglan South Trend properties were upheld.

Canadian Royalties added several new exploration partnerships in 2004 and Q1 2005. At year-end, the company held over 2.5 million shares of public junior exploration companies acquired through various property options.

QUALITY PROJECTS, QUALITY PROGRAMS, EXECUTED BY QUALITY PEOPLE

Canadian Royalties is looking forward to the 2005 summer exploration season, particularly in light of the continued exploration success of 2004 on the Raglan South Trend Nickel project.

We wish to recognize the outstanding effort by everyone involved in our work over the past year, including the financial community, our geological team, corporate and administrative employees, professional consultants, contractors, and the directors and officers. We welcomed Mr. Michael Wilson, M.Eng., to the board of directors this year. He has a wealth of experience covering mining feasibility, mine design and development, construction, and expansion of mining operations for a variety of mining companies – including some major multi-nationals.

We would also like to extend our appreciation to the shareholders, whose confidence has provided us with the resources to make new discoveries, and who will help us continue to build Canadian Royalties into an even more established and successful company.



R. Bruce Durham
President & CEO



Glenn J. Mullan
Chairman of the Board

Montréal, Québec, March 18, 2005

Drilling at Expo deposit 2004



PROPERTIES AND PROJECTS



Region	Exploration Targets	Ownership	Properties	Area (km ²)
Raglan South Trend Nickel Project	Base Metals	100% Owned	1	18
	Nickel-copper-PGM	Optionor - Vending Interest	3	62
		NSR Royalty	2	73
	Nickel-copper-PGM	Optionee - Earning Interest	2	239
		100% Owned	36	964
TNB South Nickel Project	Nickel-copper-PGM	Inco Option	1	540
Northern Québec - Nunavik Region	Nickel-copper-PGM	Optionor - Vending Interest	1	69
		100% Owned	7	219
	Diamonds	Optionor - Vending Interest	8	23
	Uranium	100% Owned	114	362
		100% Owned	2	63
Northern Québec - James Bay Region	Uranium	100% Owned	13	197
Abitibi Greenstone Belt - Québec	Base Metals	100% Owned	1	5
	Gold	NSR Royalty	2	11
		Optionee - Earning Interest	1	1
	Nickel-copper-PGM	100% Owned	6	125
		100% Owned	5	23
Abitibi Greenstone Belt - Ontario	Gold	NSR Royalty	12	39
		100% Owned	15	44
	Nickel-copper-PGM	100% Owned	1	7
Total			233	3,084

As of March 1, 2005

PROPERTY INTERESTS

Canadian Royalties holds over 233 property or royalty interests encompassing 761,070 acres (3,084 square kilometres) of mineral exploration or royalty rights, an increase of 9% (267 km²) over the past year. The increase is largely due to the addition of new gold and uranium properties in the James Bay and Nunavik regions of northern Québec.

Property interests include base metal (nickel, copper, zinc), precious metal (gold, platinum, palladium), diamond and uranium prospects. The Raglan South Trend Nickel project is Canadian Royalties' principal project, hosting millions of tonnes of indicated and inferred resources in a series of poly-metallic nickel-copper-PGE deposits. The TNB South Nickel project is an option/joint venture project with Inco Limited, where Canadian Royalties is the operator. Canadian Royalties has also announced the acquisition of a third nickel exploration project near Falconbridge's new Montcalm nickel-copper mine in Northern Ontario, scheduled to begin production in 2005.

In addition to its principal nickel projects, Canadian Royalties has a stake in over a hundred other properties in the Abitibi Greenstone Belt and the James Bay and Nunavik regions of Northern Québec. On these non-core properties, Canadian Royalties balances exploration exposure to various commodities (nickel, copper, cobalt, platinum, palladium, diamonds, gold, etc.) with: i) extensive land holdings and geographic diversity; ii) direct and third party exploration expenditures; and iii) cashflow from property options, joint ventures and annual advances against future royalties. This allows Canadian Royalties to participate in multiple projects through third party funding of non-core exploration properties without the dilution typically incurred as a result of direct exploration activities. Canadian Royalties maintains its involvement in non-core properties through a combination of net smelter return (NSR) royalties, partial property interests, cash payments, and equities (shares) received from the optionee companies funding the exploration.

Canadian Royalties' principal focus remains the Raglan South Trend Nickel project, and on the exploration for other nickel-copper-platinum-palladium deposits.



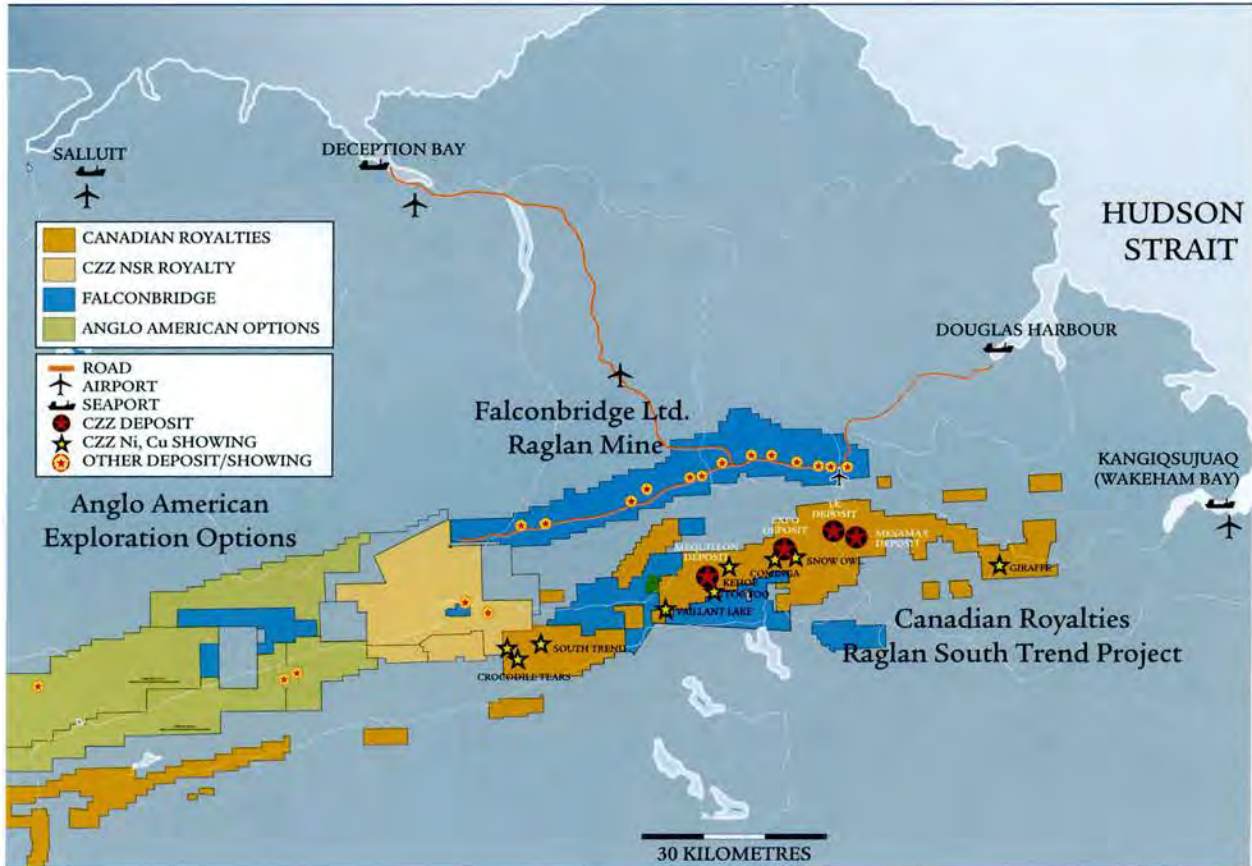
"The Raglan South Trend Nickel project is Canadian Royalties' principal project, hosting millions of tonnes of indicated and inferred resources in a series of poly-metallic nickel-copper-PGE deposits."

Todd Keast, Exploration Manager



THE RAGLAN SOUTH TREND NICKEL PROJECT

Canadian Royalties' principal asset is its Raglan South Trend Nickel project. Canadian Royalties has discovered three new nickel-copper-platinum-palladium deposits (TK, Mesamax and Mequillon) that combined represent over 1.9 million tonnes of indicated resources and almost 1.5 million tonnes of inferred resources based on drilling completed up to the end of the 2003 exploration season (see table next page). New resource estimate updates are underway on both of these deposits. Canadian Royalties is also working on the first NI 43-101 resource estimate on the Expo deposit based on drilling completed in 2003 and 2004 as well as all available historical data.



The project is vast (964 km², 238,000 acres) and is considered by management to have very good potential for the discovery of further resources. Of the claimholders in the region, Canadian Royalties is one of the largest, and in terms of mineral resources, Canadian Royalties ranks second only to Falconbridge's Raglan Mine.

Much of the significant nickel-copper-platinum-palladium mineralization discovered to date is located 15 to 25 kilometres south of Falconbridge's Raglan Mine. Although the project is remote, access to the region is good, with airports, seaports and an established road network close to the current principal deposits.

Canadian Royalties has focused its exploration efforts at defining zones of nickel-copper-platinum-palladium mineralization in near surface deposits near the center of the project area, while continuing to identify and evaluate new target areas across the Raglan south ultramafic trend.

Total Canadian Royalties NI 43-101 Resources (as of December 31, 2004)

Resources	Grades						Containing (in situ)						
	Ni	Cu	Co	Pt	Pd	Au	Ni	Cu	Co	Pt	Pd	Au	
	tonnes	%	%	%	g/t	g/t	g/t	pounds	pounds	pounds	oz	oz	oz
Measured	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Indicated	1,930,000	1.86	2.29	0.08	0.95	4.21	0.22	79,024,000	97,064,000	3,489,200	58,839	262,194	13,581
TOTAL	1,930,000	1.86	2.29	0.08	0.95	4.21	0.22	79,024,000	97,064,000	3,489,200	58,839	262,194	13,581
Inferred	1,474,000	0.75	0.96	0.03	0.6	2.3	0.2	24,217,600	31,196,000	1,055,340	28,719	109,577	9,429

Canadian Royalties has expended over \$18 million on exploration in the region since 2001, covering a broad range of exploration activities including the drilling of 58,500 metres in over 500 diamond drill holes at 18 different deposit and target areas. The principal mineralized zones are discussed in further detail on the following pages.

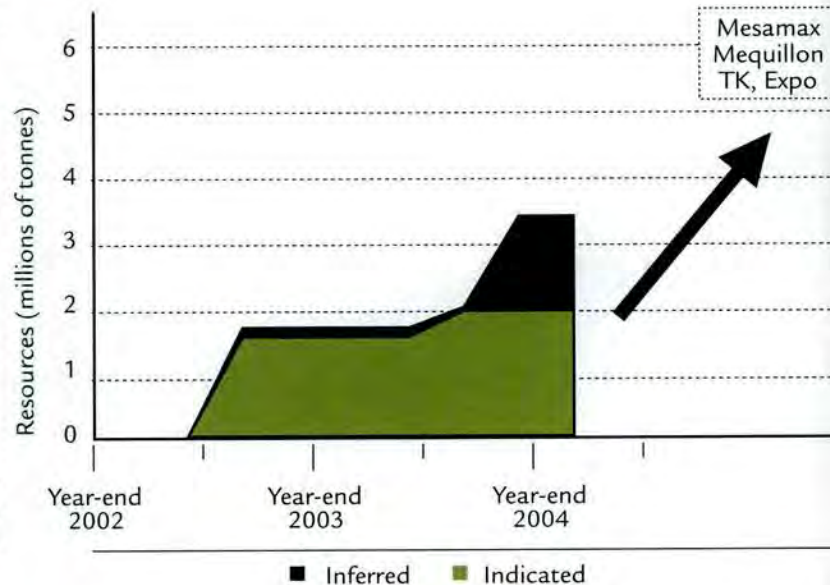
Having made several significant mineral discoveries, in 2005 Canadian Royalties will be completing the tonnage and grade estimates at certain deposits and be commencing scoping level studies in preparation, if deemed advisable, for the eventual completion of feasibility studies.

Applications have been submitted to extend the current road network south 15 kilometres to the Mesamax deposit. If granted, this extension will result in more cost effective exploration through reduced logistics expenses. It will also facilitate bulk sampling in preparation for pilot plant test work.

The cumulative impact of the discovery of several nickel-copper-PGE deposits close to existing mining infrastructure is one of the key economic advantages that will continue to enhance the potential for Canadian Royalties to establish an independent mining operation.

NI 43-101 resources (tonnes and grades) have been calculated based on resource estimates prepared by Strathcona Mineral Services Limited on the Mesamax, TK, and Mequillon deposits. Metals in situ (pounds and ounces) have been calculated by multiplying NI 43-101 resources with the corresponding average grades. Metals in situ calculations are for comparison purposes only, and do not infer, or reflect, any economic results. Before any economic value could be determined additional investigation is required, including a feasibility study. The amount of recovered metals may differ significantly from the amount of metals in situ, which do not take into account mining losses, milling recovery rates, smelting charges, transportation and marketing charges. Milling recovery rates are forecasted later in this document.

Canadian Royalties Resource Development



THE MESAMAX DEPOSIT



Strathcona Mineral Services Limited completed a revised resource estimate for the Mesamax nickel-copper-PGE deposit in June, 2004, that increased its estimate of the current indicated resources in the deposit to 1,840,000 tonnes grading 1.9% nickel, 2.3% copper, 0.08% cobalt, 0.9 g/t platinum, 4.3 g/t palladium and 0.3 g/t gold. This estimate was based on a substantial amount of additional drilling in 2003. The analysis of pre-feasibility level drilling began late in 2004 and an updated resource estimate is anticipated in the first quarter of 2005, which may result in the bulk of the resources being reclassified as measured resources. In addition, approximately 150,000 tonnes of near surface oxidized massive and disseminated sulphide material is excluded from the resource estimate pending metallurgical testing to determine its economic significance. Test work on this material is underway.

The Mesamax deposit was discovered by Canadian Royalties in 2002, and the first mineral resource estimate was completed in April, 2003. The deposit is located approximately 12 kilometres to the south of the Donaldson nickel-copper-PGE deposit and the Donaldson Airport, both of which form part of the Raglan infrastructure of Falconbridge Limited.

Mesamax Deposit Resources

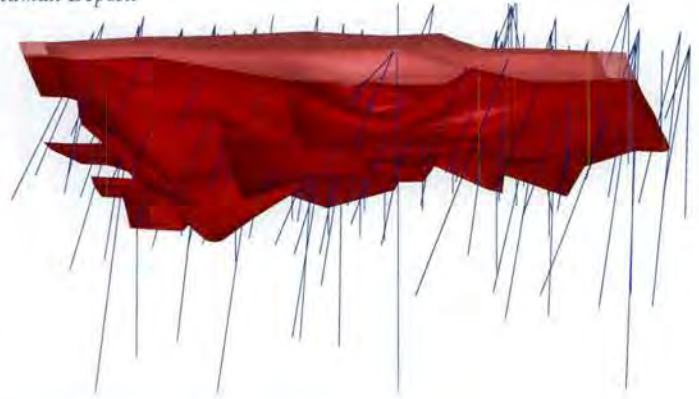
		Ni	Cu	Co	Au	Pt	Pd
	tonnes	%	%	%	g/t	g/t	g/t
Mesamax Massive Sulphides							
Indicated	760,000	3.4	4.1	0.14	0.4	1.5	5.2
Inferred	28,000	2.8	4.0	0.13	0.3	1.0	11.6
Mesamax Disseminated Sulphides							
Indicated	1,080,000	0.8	1.1	0.04	0.1	0.6	3.7
Inferred	39,000	0.8	1.0	0.04	0.1	0.5	3.1
Total Mesamax Massive and Disseminated Sulphides							
Indicated	1,840,000	1.9	2.3	0.1	0.2	1.0	4.3
Inferred	67,000	1.6	2.3	0.1	0.2	0.7	6.7

A total of 136 diamond drill holes (almost 12,000 metres) has defined the distribution of massive and disseminated sulphide mineralization for 250 metres in length and over widths of up to 100 metres, with the bulk of the mineralization occurring between the surface and depths of approximately 80 metres. The mineralization reaches its maximum width near the center of the deposit giving the general geometry of a half football lying just below surface. This geometry is ideal for open pit exploitation.

Average indicated resource grades provide very high contained dollar values which, even once discounted to allow for mining and milling losses, and transportation and processing costs, are anticipated to provide for robust operating margins in any eventual open pit mining operation. The non-nickel payable minerals provide for approximately 35% of the contained dollar value of the mineralization or the net smelter returns based upon initial floatation test work and current or medium-term forecast metal prices. The high-grade massive sulphide mineralization (with up to 4% nickel and 8% copper) is complemented with more extensive, generally flanking, disseminated to net-textured sulphide mineralization that often contains higher platinum-palladium grades than the massive sulphide mineralization.

SGS Lakefield Laboratories has completed interim metallurgical test work on ore samples collected in 2004. Initial results on Mesamax-derived diamond drill core show no unusual metallurgical characteristics with respect to grindability or payable sulphide concentration using standard floatation techniques. The sidebar table lists the recovery estimates for Mesamax ore. Additional sampling and testing, in particular mini-bulk sampling and pilot plant testing, is planned for 2005 in an effort to maximize these recoveries.

Mesamax Deposit



Forecasted Mesamax Deposit Recoveries

	Recovery %			
	Ni	Cu	Pt	Pd
Massive Sulphide Ores	82%	98%	60%	93%
Net Textured Ores ¹	75%	97%	67%	89%

Notes: 1. Mesamax and Mequillon net textured combined

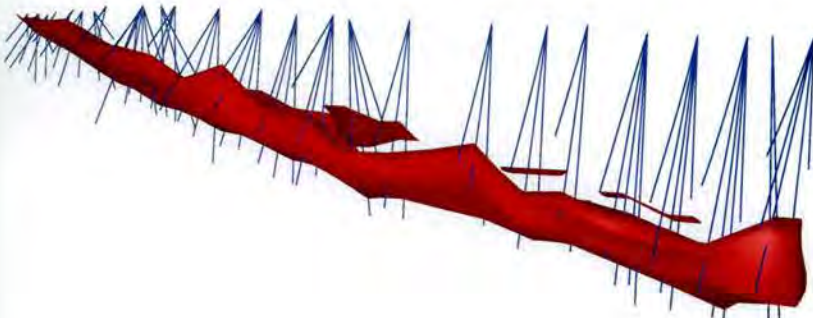


THE MEQUILLON DEPOSIT

The Mequillon nickel-copper-PGE deposit is located approximately 25 kilometres to the west of the Mesamax deposit, and about 15 kilometres to the west of the Expo deposit. The preliminary estimate of inferred mineral resources constrained by a conceptual pit is 1.4 million tonnes at average grades of 0.7% nickel, 0.9% copper, 0.03% cobalt, 0.2 g/t gold, 0.6 g/t platinum and 2.1 g/t palladium. This estimate is based on Strathcona Mineral Service's review of the data from the first 18 diamond drill holes drilled by Canadian Royalties in 2002 and 2003.

Over 11,000 metres of additional diamond drilling completed in 2004 defined the mineralized zone for 1,000 metres along the lower contact of the ultramafic host and the extensive mineralized body remains open to the east of the last diamond drill hole intersections completed in 2004. The analysis of this additional drilling information has begun and an updated resource estimate is anticipated in the second quarter of 2005, which has the potential to significantly increase the size of the resource.

Mequillon Deposit



Diamond drill hole MQN-04-58 intersected a very extensive zone of nickel-copper-PGE bearing disseminated sulphide mineralization on the eastern edge of the known mineralization in 2004. An underlying higher grade disseminated to massive sulphide interval assayed 1.82% nickel, 1.51% copper, 0.07% cobalt, 0.14 g/t gold, 1.14 g/t platinum and 6.41 g/t palladium (7.73 g/t PGE) over 11.0 metres. The broader zone includes a 79 metre interval that assayed 0.74% nickel, 1.14% copper, 0.03% cobalt, 0.22 g/t gold, 0.58 g/t platinum and 2.69 g/t palladium (3.50 g/t PGE). The total thickness of sulphide mineralization in the drill hole exceeds 125 metres. These grades are the most substantial discovered at the Mequillon deposit to the end of the 2004 exploration season.

There are some areas at the eastern limit of current diamond drilling in the Mequillon deposit area of high palladium mineralization near the margins of the massive sulphide mineralization that assay higher than 10 g/t palladium over significant intervals. This phenomenon of high palladium values near the contact of the significant massive sulphide intervals was first identified at the Mesamax deposit. It is hoped that the presence of high palladium adjacent to the massive sulphide may indicate more extensive massive sulphide to the east.

The Mequillon nickel-copper-PGE mineralized zone occurs as a crescent shaped magmatic sulphide zone along the base of a U-shaped, shallow northeast plunging ultramafic body that is mostly comprised of a core of peridotite surrounded by a more pyroxenitic contact zone. Sulphide mineralization intersected along the base of the ultramafic body, and particularly in the most easterly portion of the deposit investigated to date, is virtually identical to that found at the Mesamax deposit.

SGS Lakefield Laboratories recently completed interim metallurgical test work on net-textured ore samples collected from Mequillon in 2004. Initial results show no unusual metallurgical characteristics with respect to grindability or payable sulphide concentration using standard floatation techniques. The sidebar table lists the recovery estimates for Mequillon ore. Additional sampling and testing will be undertaken in 2005 in an effort to maximize these recoveries.

Forecasted Deposit Recoveries

	Recovery %			
	Ni	Cu	Pt	Pd
Massive Sulphide Ores ¹	82%	98%	60%	93%
Net Textured Ores ²	75%	97%	67%	89%

Notes: 1. Massive sulphide recoveries based on Mesamax massive sulphide recoveries and assumed to be similar based on macroscopic similarities between samples from the two deposits.
2. Mesamax and Mequillon net textured combined



THE EXPO DEPOSIT

The Expo deposit is a series of shallow dipping to sub-horizontal, near surface, disseminated to massive sulphide zones first drill tested in 1967. Systematic assaying for platinum-palladium mineralization was first done by Canadian Royalties in its first program in 2001. It returned extensive core intervals assaying up to 2.5 g/t combined platinum and palladium. The Expo deposit lies between the Mesamax and Mequillon deposits, about 15 kilometres to the south of the Katinniq complex of Falconbridge's Raglan Mine.

With the completion of 111 diamond drill holes (11,578 metres of drilling) in 2003 and 2004, Canadian Royalties has better defined the series of mineralized zones that extend over a 1,000 metre length and which occur up to 120 metres in depth and across 150 metres in width.

Highlights from the 2004 program include an 11 metre interval in hole EX-04-73 from 62 metres that assayed 2.60% nickel, 2.88% copper, 0.10 % cobalt, 1.81 g/t platinum and 5.64 g/t palladium in the northeast area portion of the deposit area.

A nine metre massive sulphide interval in drill hole EX-04-95 commencing at 56.0 metres assayed 2.43% nickel, 1.69% copper, 0.11% cobalt, 0.17 g/t gold, 0.66 g/t platinum, and 3.75 g/t palladium (4.58 g/t PGE) near the south contact of the ultramafic complex. This interval is part of a wider 25 metre interval grading 1.11% nickel, 0.74% copper, 0.05% cobalt, 0.04 g/t gold, 0.33 g/t platinum and 1.79 g/t palladium (2.21 g/t PGE). The importance of this nine metre massive sulphide intersection is that it is situated on the south side of the ultramafic body, where massive sulphides have only previously been reported in three drill holes. In each of these holes the widths have been less than a metre. Hole EX-04-95 demonstrates the potential to find high-grade mineralization along the under-explored south contact.

A resource estimate is underway to quantify at least parts of the mineralized bodies within the Expo deposit. While a number of historical resource estimates were prepared on parts of the deposit area between 1970 and 1997, none of these reports are compliant with current industry standards (National Instrument 43-101). This estimate is expected to be completed in May 2005.

SGS Lakefield Laboratories completed interim metallurgical test work on net-textured ore samples collected from Expo in 2004. Initial results show no unusual metallurgical characteristics with respect to grindability or payable sulphide concentration using standard floatation techniques. Additional sampling and testing will be undertaken in 2005 in an effort to maximize these recoveries. These recoveries are significantly better than initial test results from work completed by AMAX in the late 1960's and 1970.

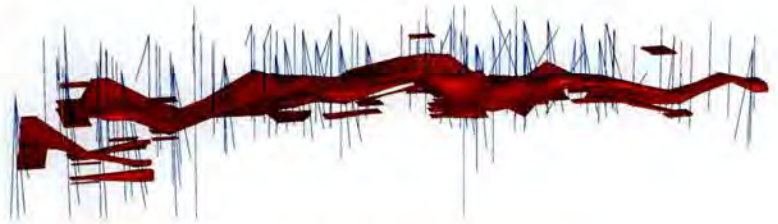
EXPLORATION POTENTIAL IN THE RAGLAN SOUTH TREND

The host ultramafic body of the Raglan South Trend is part of an extensive dike complex that has been identified for over 50 kilometres on the project. This dike or series of dikes is host to at least four nickel-copper-PGE deposits including the Mesamax, TK, Expo and Mequillon deposits. Large portions of the dike complex remain relatively unexplored, particularly along the favourable lower contact.

The magnitude of the geological host, and Canadian Royalties' success at defining nickel-copper-PGE mineralization at several locations already, demonstrates the very high potential for the discovery of additional mineralization throughout the property.

New geophysical techniques combined with better geological modeling have aided Canadian Royalties in identifying potential locations of nickel-copper-PGE mineralization along the extensive property position. An \$8 million exploration program is planned for the 2005 exploration season, with approximately two-thirds of the effort planned for the delineation of current zones, and one-third towards the identification of new sulphide mineralization. Logistics preparations are underway, and initial field personnel will be onsite early in the second quarter and drill crews are scheduled to mobilize in June 2005.

Expo Deposit



Forecasted Deposit Recoveries

	Recovery %			
	Ni	Cu	Pt	Pd
Massive Sulphide Ores ¹	82%	98%	60%	93%
Net Textured Ores	76%	83%	80%	80%

Notes: 1. Massive sulphide recoveries based on Mesamax massive sulphide recoveries assumed to be similar based on macroscopic similarities between samples from the two deposits.

THE TNB SOUTH NICKEL PROJECT

Canadian Royalties, with its partner, Inco Limited, is now conducting the second winter exploration program on the Thompson Nickel Belt (TNB) South Nickel project. Surface geophysical surveying is completed, interpretation of the geophysical survey data is nearing completion and diamond drill testing of generated targets is underway. The 2005 budget for the TNB South Nickel project is \$1,000,000.



The TNB South Nickel project is a large tract of land covering favourable geological stratigraphy for 70 kilometres in the Wabowden area, from the south limit of the original Inco mining leases at Thompson to as far south as, and surrounding, Falconbridge's Manibridge Mine, a former nickel producer. The nickel mines of the Thompson, Manitoba area have, to date, ranked second only to Sudbury area mines in terms of North American nickel production.

THE ENVIRONMENT AND COMMUNITY RELATIONS

Canadian Royalties implemented its first environmental policy in 2004. As Canadian Royalties works to advance its Raglan South Trend Nickel project towards eventual mine development, we are consulting with local communities, and working to ensure that we can meet or surpass the standards that are expected of us in our exploration activities. We believe that the most important elements in environmental policy are communication, respect and responsibility.

As part of the Raglan South Trend Nickel project, Canadian Royalties completed its second annual field environmental baseline study. A complete environmental baseline study deals with many topics, including water and sediment quality, climate, hydrology, soils, topography, flora and fauna. It also covers human aspects including socioeconomic factors, land use and occupancy, and archaeology. Some of this information can be collected at all times and seasons and/or during a single survey. Other pieces of information can only be collected at specific moments (e.g., during the spring flood, or at the annual migration of a species) to be meaningful and allow the appraisal of natural variations. The characterization and study of some of the aspects of the natural environment need to start well before deciding to go ahead with mine production.

The environmental baseline study allows preliminary identification of environmental requirements and issues for the development of the project. It also develops an environmental database regarding water and sediment quality, watercourses, and fish populations of the project area. The study provides a reference point (background and initial characteristics) for the current state of the environment prior to the construction and operation of mining facilities and related infrastructure.

A review of the existing information, studies and findings about the archaeology of the area has also been conducted to determine the location of any significant archaeological sites in the project area. As well, on an opportunistic basis during the field work, the presence of birds, mammals and noteworthy non-flowering plants are recorded.

Canadian Royalties plans to share results with local communities, municipal and regional governments, and project stakeholders. The studies will continue during this exploration season.

