

C A N A D A

PROVINCE DE QUÉBEC
DISTRICT DE MONTRÉAL

No: 500-11-067751-269

COUR SUPÉRIEURE
(Chambre commerciale)

DANS L'AFFAIRE DE LA FAILLITE DE:
FELIX & PAUL STUDIOS INC.

Débitrice

-et-

RESTRUCTURATION DELOITTE INC.

Syndic

Pièce R-4

[Annexe A - Sous pli confidentiel]



Restructuration Deloitte inc.
La Tour Deloitte
1190, avenue des
Canadiens-de-Montréal
Montréal (Québec) H3B 0M7
Canada

Tél. : 514-393-7115
www.deloitte.ca

CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC
DISTRICT DE MONTRÉAL
NO. COUR : 500-11-064117-241
500-11-064118-249
NO. SURINTENDANT : 41-3081895 ET 41-3081906

COUR SUPÉRIEURE
Chambre commerciale

DANS L'AFFAIRE DE LA FAILLITE DE :

FELIX & PAUL STUDIOS INC.

DÉBITRICE

-et-

RESTRUCTURATION DELOITTE INC.

SYNDIC

DEUXIÈME RAPPORT DU SYNDIC AU TRIBUNAL
(Loi sur la faillite et l'insolvabilité)

INTRODUCTION

1. Le présent rapport (« **Deuxième rapport** ») est préparé par Restructuration Deloitte inc. (« **Deloitte** ») en sa qualité de syndic (« **Syndic** ») dans le cadre de la procédure de faillite (la « **Procédure en vertu de la LFI** ») déposée en vertu de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* (« **LFI** ») à l'égard de Felix & Paul Studios inc. (la « **Débitrice** »).
2. Le Deuxième rapport a pour objectif de fournir au Tribunal des informations utiles à son analyse de la Deuxième Requête d'approbation visant l'approbation d'une transaction avec une personne liée conformément aux paragraphes 30(5) et 30(6) de la LFI (la « **Deuxième Requête du Syndic** »).
3. Le Deuxième rapport traite plus particulièrement des sujets ci-après :
 - I. Les Procédures en vertu de la LFI;
 - II. Description sommaire de la Débitrice et de leurs activités commerciales;
 - III. Les résultats financiers de la Débitrice;

- IV. Les actifs de la Débitrice;
 - V. L'endettement de la Débitrice;
 - VI. Les causes des difficultés financières de la Débitrice;
 - VII. Les principales actions réalisées par le Syndic depuis sa nomination;
 - VIII. L'analyse des sûretés des créanciers garantis;
 - IX. Le processus de sollicitation de vente et de liquidation des actifs;
 - X. La Transaction (terme défini ci-après);
 - XI. Les facteurs justifiant la Transaction (terme défini ci-après) et ses effets; et
 - XII. Les conclusions et recommandations du Syndic.
4. Le Syndic avise le Tribunal de ce qui suit quant au contenu du Deuxième rapport :
- a) Pour l'essentiel, les informations contenues dans le Deuxième rapport sont tirées des registres de la Débitrice ainsi que des échanges et discussions tenus avec les membres du personnel et de la direction de la Débitrice. Ces informations n'ont pas fait l'objet d'un audit de la part du Syndic. En conséquence, le Syndic n'émet pas d'opinion d'auditeur ou quelque autre forme d'assurance à leur sujet;
 - b) À moins d'indication contraire, toutes les sommes d'argent présentées dans le Deuxième rapport sont exprimées en dollars américains; et
 - c) Les termes en majuscule non définis apparaissant dans le Deuxième rapport ont le sens qui leur est attribué dans les rapports émis antérieurement par le Syndic.

I. LES PROCÉDURES EN VERTU DE LA LFI

- 5. Le 10 septembre 2026, la Débitrice a fait cession de ses actifs en vertu de la Loi sur la faillite et l'insolvabilité. Le même jour, Deloitte a consenti à agir à titre de syndic à cette procédure.
- 6. Le 14 septembre 2026, la Débitrice a notifié la Requête de la Débitrice et le Syndic a produit le Premier rapport (le « **Premier rapport** ») au Tribunal.
- 7. Le 17 septembre 2026, Me Vincent-Michel Aubé, registraire à la Cour supérieure, a accueilli la Première Requête d'approbation et a rendu une ordonnance d'approbation et de dévolution (la « **Première ordonnance d'approbation et de dévolution** »).
- 8. Le 28 septembre 2026, la première assemblée des créanciers s'est tenue, au cours de laquelle le Syndic a été confirmé dans ses fonctions et quatre inspecteurs ont été nommés.
- 9. Le 16 octobre 2026, la première assemblée des inspecteurs s'est tenue, au cours de laquelle le Syndic a présenté les offres d'achats découlant du deuxième processus de sollicitation qui ont été approuvées sans opposition par les inspecteurs.
- 10. Le 23 octobre 2026, la Débitrice a notifié la Requête pour l'émission d'une ordonnance d'approbation et de dévolution (la « **Deuxième Requête d'approbation** »), visant l'approbation de la transaction envisagée avec l'Acquéreur, une personne liée à la Débitrice, et le Syndic a produit le présent rapport (le « **Deuxième rapport** ») au Tribunal.

II. DESCRIPTION SOMMAIRE DE LA DÉBITRICE ET DE SES ACTIVITÉS COMMERCIALES

11. La Débitrice est une société privée constituée en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*.
12. Monsieur Stéphane Rituït est le président et chef de la direction de la Débitrice. Il est également le représentant dûment autorisé de la Débitrice dans le cadre de la Procédure en vertu de la LFI.
13. La Débitrice a son siège social et sa principale place d'affaires à Montréal (Québec).
14. La Débitrice a été fondée et constituée en 2013. Elle exploite un studio de création et de production de contenu audiovisuel immersif, notamment des expériences cinématographiques en réalité virtuelle et d'autres œuvres interactives destinées au divertissement et à la diffusion culturelle.
15. La Débitrice employait environ 46 personnes. Le 17 août 2026, la quasi-totalité des employés ont été remerciés et seulement deux (2) employés demeuraient toujours à l'emploi en date de la faillite et à ce jour.

III. LES RÉSULTATS FINANCIERS DE LA DÉBITRICE

16. Le tableau ci-après présente l'évolution du chiffre d'affaires et des résultats nets de la Débitrice au cours de ses trois plus récents exercices financiers complets.

FELIX & PAUL STUDIOS INC. Chiffre d'affaires et résultat net Pour la période terminée le En milliers de dollars américains	31 déc. 24 12 mois	31 déc. 25 12 mois	31 juil. 26 7 mois
Chiffre d'affaires	2 336	3 144	3 164
Perte nette	(5 488)	(7 655)	(6 075)
	-234,9%	-243,5%	-192,0%

17. Au cours de ses trois derniers exercices financiers, la Débitrice a subi des pertes nettes totalisant 19,2 M\$.
18. Compte tenu des résultats du processus de sollicitation et d'investissement (« **PSIV** ») effectué par la débitrice avant sa faillite, et de ses liquidités limitées, la Débitrice a cessé ses activités commerciales à la mi-août 2026 et a procédé à la mise à pied de la quasi-totalité de ses employés.

IV. LES ACTIFS DE LA DÉBITRICE

19. Le tableau ci-après présente la valeur comptable nette des actifs de la Débitrice en date du 31 juillet 2026.

FELIX & PAUL STUDIOS INC.	
Actif	
Valeur comptable nette au 31 juillet 2026	
En milliers de dollars américains	
Actif à court terme	
Encaisse et placements à court terme	1 705
Crédits d'impôt à recevoir	2 375
Autres actifs à court terme	759
	<hr/> 4 839
Actif à long terme	
Équipements de production cinématographique virtuelle	571
Améliorations locatives	5 058
Actifs incorporels	11 587
	<hr/> 22 055
Actif total	22 055

20. Les principaux actifs de la Débitrice sont des crédits d'impôt à recevoir, d'autres montants à recevoir, des équipements de production cinématographique virtuelle, des améliorations locatives et des actifs incorporels. Ceux-ci sont décrits plus amplement ci-après.

Crédits d'impôt à recevoir

21. Au 31 juillet 2026, la Débitrice avait des montants à recevoir d'environ 1,3 M de dollars canadiens du gouvernement fédéral et de 1,4 M de dollars canadiens du gouvernement provincial.
22. Le Syndic a été avisé que les montants à recevoir du gouvernement fédéral relatifs à l'exercice 2025 avaient été encaissés vers la fin d'août 2026. La Débitrice demeure toutefois en attente de l'encaissement de la portion du gouvernement provincial.
23. Le solde des montants représente les crédits d'impôt estimés pour l'année 2026, soit approximativement 550 k de dollars canadiens.
24. Le gouvernement fédéral a transmis une correspondance à la Débitrice lui indiquant qu'il avait l'intention d'opérer compensation à l'égard de tout montant qui pourrait être dû à la Débitrice, y compris les crédits d'impôt à recevoir.

Autres actifs à court terme

25. Au 31 juillet 2026, les actifs à court terme de la Débitrice avaient une valeur comptable d'environ 759 k\$, comprenant principalement des frais payés d'avance de 507 k\$ liés aux assurances, des comptes clients de 183 k\$ ainsi que des travaux en cours de 67 k\$.

Équipements de production cinématographique

26. Au 31 juillet 2026, les équipements de production cinématographique avaient une valeur comptable de 571 k\$. Le Syndic a obtenu une évaluation de la valeur de

liquidation de ces actifs, laquelle est presque nulle en raison de leur utilité extrêmement limitée pour des acheteurs potentiels.

Améliorations locatives

27. La Débitrice est locataire de locaux situés à Montréal (Québec), d'une superficie de plus de 19 947 pieds carrés, ainsi qu'une salle de serveur louée. Selon l'évaluation obtenue par le Syndic, les sommes investies au titre des améliorations locatives ont une valeur nulle.

Actifs incorporels

28. Les actifs incorporels sont principalement composés de productions cinématographiques, plus précisément d'œuvres expérientielles immersives et interactives en réalité virtuelle et réalité augmentée. Les revenus générés par ces productions ont été marginaux au cours des dernières années. Le Syndic a tenté, sans succès, d'obtenir une évaluation de ces actifs de la part d'un évaluateur. Le Syndic est d'avis que leur valeur est marginale dans un scénario de liquidation forcée.

V. LE PASSIF DE LA DÉBITRICE

29. Le tableau ci-après présente le passif de la Débitrice, tel qu'il apparaît dans ses registres comptables au 31 juillet 2026.

FELIX & PAUL STUDIOS INC.			
Passif			
Valeur comptable nette au 31 juillet 2026			
En milliers de dollars américains			
	Non-garantie	Garantie	Total
Emprunt bancaire	-	1 617	1 617
Créditeurs et frais courus à payer	4 260	-	4 260
Revenus reportés	4 874	-	4 874
Dette à long terme	-	16 724	16 724
Débentures	1 335	3 850	5 185
Obligation relative aux incitatifs à la location reportés	1 799	-	1 799
Total du Passif	12 268	22 191	34 459

Réclamations garanties

30. Le tableau ci-après présente les réclamations en date du 31 juillet 2026 des créanciers garantis de la Débitrice qui prétendent détenir des sûretés de premier rang sur les actifs de cette dernière.

FELIX & PAUL STUDIOS INC.	
Réclamations des créanciers garantis	
Valeur comptable au 31 juillet 2026	
En milliers de dollars américains	
Export Development Canada (EDC)	6 257
Investissement Québec	5 773
Banque Nationale du Canada	3 075
BDC Capital	2 877
Développement économique du Canada	2 772
Société de développement des entreprises culturelles (SODEC)	1 437
Total	22 191

31. En date du 31 juillet 2026, les réclamations garanties par des biens de la Débitrice totalisaient environ 22,2 M\$.
32. En août 2026, un montant de 0,9 M\$ a été remboursé à la Banque Nationale du Canada à la suite de l'encaissement des crédits d'impôt fédéraux relatifs à l'exercice 2025.

VI. LES PRINCIPALES RAISONS DE L'INSOLVABILITÉ

33. La Débitrice est d'avis que ses difficultés financières ont la pandémie de la COVID-19 ainsi que par les tensions géopolitiques et tarifaires comme trame de fonds et sont, entre autres, tributaires des causes ci-après :
- a) Pertes cumulées du studio de Production;
 - b) Croissance moins importante que prévu des revenus tirés de sa production *Interstellar Arc*;
 - c) L'annulation d'un projet important en juin 2026 limitant sa capacité à lever du financement et générer des revenus futurs; et,
 - d) Retard de deux missions lunaires qui a entraîné une augmentation des coûts et des retards de réalisation de revenus qui étaient attachés aux dites missions.

VII. LES PRINCIPALES ACTIONS RÉALISÉES PAR LE SYNDIC DEPUIS SA NOMINATION

34. Depuis le dépôt de la faillite, le Syndic a notamment réalisé les principales actions énumérées ci-après :
- a) Mise à jour de la page Web du Syndic concernant la Débitrice;
 - b) Assistance à la Débitrice dans le cadre de ses relations d'affaires avec ses créanciers/fournisseurs de biens et de services ainsi qu'avec ses créanciers/prêteurs;
 - c) Convocation et tenue d'une assemblée des créanciers le 28 septembre 2026;
 - d) Convocation et tenue d'une assemblée des inspecteurs le 16 octobre 2026;
 - e) Mise en œuvre, du 16 septembre au 9 octobre 2026, d'un deuxième processus de sollicitation et de liquidation des actifs;
 - f) Analyse des offres reçues et consultations auprès des créanciers garantis;
 - g) Négociation de la Proposition de rachat et préparation des documents relatifs à la transaction envisagée (la « **Transaction** ») aux termes de la Proposition de rachat

d'actifs de Felix & Paul Studios (la « **Proposition de rachat** ») par laquelle l'Acquéreur, une personne liée à la Débitrice, propose de racheter divers actifs de la Débitrice, conditionnellement à l'autorisation du Tribunal;

- h) Obtention d'une opinion juridique portant sur la validité et l'opposabilité des sûretés des créanciers garantis, le tout en collaboration avec Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.; et
- i) Préparation du Deuxième rapport.

VIII. L'ANALYSE DES SÛRETÉS DES CRÉANCIERS GARANTIS

35. Le Syndic a mandaté ses procureurs, Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l., afin de procéder à l'analyse des sûretés conventionnelles des créanciers garantis (c.-à-d. : Banque Nationale du Canada, Investissement Québec, Exportation et développement Canada, Société de développement des entreprises culturelles et Banque de développement du Canada) et de produire une opinion juridique portant sur la validité et l'opposabilité de celles-ci (l'« **Avis juridique** »)

36. Sous réserve des hypothèses et réserves usuelles, l'Avis juridique conclut que les hypothèques des créanciers garantis sont valides et opposables.

IX. LE PROCESSUS DE SOLLICITATION DE VENTE ET DE LIQUIDATION DES ACTIFS

37. Du 16 septembre au 9 octobre 2026, le Syndic a mis en œuvre un processus de liquidation des actifs de la Débitrice (le « **Deuxième processus de sollicitation** »), dont les résultats furent les suivants :

- a) 99 acquéreurs potentiels ont été contactés, soit 76 acquéreurs stratégiques et 23 encanteurs, afin de soumettre leurs offres pour les actifs de la Débitrice;
- b) Quatre (4) visites d'équipements et 12 rencontres avec des acheteurs potentiels ont été menées;
- c) Quatre (4) offres ont été reçues concernant les actifs de la Débitrice;
- d) Seul l'Acquéreur a fait une offre pour les Actifs Visés telle que définie ci-après;
- e) Deux (2) autres offres ont été retenues pour d'autres actifs de la Débitrice, lesquelles ont été approuvées à l'unanimité par les inspecteurs lors de l'assemblée du 16 octobre 2026.

38. Le 9 octobre 2026, 18253145 Canada Inc. (l'« **Acquéreur** ») a transmis au Syndic une proposition de rachat d'actifs (la « **Proposition de rachat** ») laquelle est présentée à l'**Annexe A**.

39. L'Acquéreur avait également fait une offre pour d'autres actifs de la Débitrice, définis comme étant le « Lot C » dans la Proposition de rachat, mais deux autres offres ont été retenues pour ces actifs en raison de la contrepartie offerte supérieure, et l'offre de l'Acquéreur concernant le Lot C a été rejetée par le Syndic.

40. Une autre offre concernant un actif défini comme étant l'« Expérience immersive Interstellar Arc » a été rejetée par le Syndic en raison de la contrepartie offerte trop basse et des diverses conditions auxquelles l'offre était assujettie, rendant la transaction trop onéreuse.

X. LA TRANSACTION

41. L'Acquéreur est une société par actions œuvrant dans le domaine de la production de films et de matériel visuel. Ses administrateurs et actionnaires sont Stéphane Rituit, Félix Lajeunesse et Paul Raphaël, lesquels étaient également administrateurs de la Débitrice, Paul Raphaël étant en outre actionnaire de celle-ci.
42. Le Syndic est d'avis que l'Acquéreur constitue une personne liée à la Débitrice au sens du paragraphe 30(5) de la LFI.
43. La Transaction envisagée (la « **Transaction** ») vise les « Lot A » et « Lot B » (les « **Actifs visés** ») aux termes de la Proposition de rachat d'actifs soit :
 - a) un catalogue de huit œuvres cinématographiques immersives; et
 - b) la marque Felix & Paul Studios, le nom de domaine felixandpaul.com et les actifs numériques connexes.
44. La Transaction permettra à l'Acquéreur d'acquérir les Actifs visés, libres de toute réclamation, charge et sûreté.
45. La contrepartie de 70 000 \$ sera remise au Syndic et distribuée aux créanciers conformément à leurs droits et priorités respectifs.
46. Les créanciers garantis ne s'opposent pas à la Transaction et celle-ci a été présentée aux inspecteurs lors de l'assemblée tenue le 16 octobre 2026.
47. La clôture de la Transaction est conditionnelle à l'émission de l'Ordonnance proposée et doit survenir dans les dix jours ouvrables suivant celle-ci.

XI. LES FACTEURS JUSTIFIANT LA TRANSACTION ET SES EFFETS

Les facteurs justifiant la Transaction

48. Le Syndic est d'avis que les facteurs prévus au paragraphe 30(6) de la LFI militent en faveur de l'approbation de la Transaction, notamment pour les motifs suivants :
 - a) le Deuxième processus de sollicitation et de liquidation a été mené de façon complète, équitable et transparente auprès d'un nombre important d'acquéreurs potentiels;
 - b) aucune partie non liée n'a présenté d'offre contraignante pour les Actifs visés;
 - c) la Proposition de rachat constitue la seule offre reçue relativement aux Actifs visés;
 - d) la contrepartie offerte est, de l'avis du Syndic, la meilleure offre disponible;
 - e) les créanciers garantis ont été consultés et ne s'opposent pas à la Transaction; et
 - f) la Transaction ne devrait causer aucun préjudice aux créanciers ou aux autres intéressés, le produit de la Transaction demeurant assujéti à leurs droits et priorités applicables.
49. Considérant ce qui précède, le Syndic est d'avis de ce qui suit quant à la contrepartie offerte pour les actifs de la Débitrice dans le cadre de la Transaction est juste et raisonnable, compte tenu des circonstances, et maximise la contrepartie pouvant être obtenue pour les Actifs visés.
50. Le Syndic est d'avis que les critères dégagés par la jurisprudence pour autoriser une vente envers une personne liée sont pleinement satisfaits en l'espèce.

51. Le Syndic est d'avis que, sous réserve de l'émission par le Tribunal des ordonnances prévues dans la Requête du Syndic, il est probable que la Transaction puisse être conclue le ou vers le 30 octobre 2026.
52. Considérant ce qui précède, le Syndic est d'avis que la consultation réalisée auprès des créanciers de la Débitrice relativement à la Transaction est suffisante.

Les effets de la Transaction pour la Faillie et ses principales parties prenantes

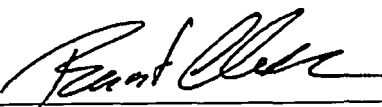
53. Le Syndic est d'avis que la Transaction maximise la contrepartie pouvant être obtenue pour les actifs de la Débitrice.
54. La contrepartie offerte pour les actifs de la Faillie dans le cadre de la Transaction permettra :
- d'acquitter intégralement les honoraires professionnels liés à la Transaction; et
 - de rembourser une partie marginale des montants dus aux créanciers garantis.
58. Cependant, la contrepartie offerte pour les actifs de la Débitrice dans le cadre de la Transaction ne permettra pas d'acquitter l'intégralité des réclamations des créanciers garantis.
59. De ce fait, la contrepartie offerte pour les actifs de la Débitrice visés par la Transaction ne permettra aucune distribution aux créanciers non garantis de la Débitrice. Il est peu probable que les sommes additionnelles qui pourraient être réalisées permettent une distribution à ces créanciers.

XII. CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS DU SYNDIC

60. Le Syndic est d'avis que les ordonnances recherchées par l'entremise de la Requête du Syndic sont nécessaires, raisonnables et adaptées aux circonstances en l'espèce.
61. Le Syndic supporte la Requête du Syndic et, avec déférence, recommande au Tribunal de rendre les ordonnances qui sont recherchées par l'entremise de celle-ci.

Fait à Montréal, ce 23 octobre 2026.

RESTRUCTURATION DELOITTE INC.
En sa qualité de syndic et non à titre personnel.

Par : 
Benoit Clouâtre, CPA, CIRP, SAI
Premier vice-président

Par : 
Jean-François Nadon, CPA, CIRP, SAI
Président

Annexe A

[SOUS PLI CONFIDENTIEL]

N° **500-11-067751-269**

COUR **SUPÉRIEURE**
(Chambre commerciale)

DISTRICT **MONTRÉAL**

DANS L'AFFAIRE DE LA FAILLITE DE:

FELIX & PAUL STUDIOS INC.

Débitrice

-et-

RESTRUCTURATION DELOITTE INC.

Syndic

PIÈCE R-4
(Annexe A - Sous pli confidentiel)

ORIGINAL

Réf. : **BERTRAND GIROUX**

ELISE MALENFANT

0194598.0055

BP0363



1000, RUE DE LA GAUCHETIÈRE OUEST, BUREAU 3700
MONTRÉAL QC H3B 4W5 CANADA
TEL. 514.879.4071 / 514.871.5407 TELEC. 514.875.4308
COURRIEL bgiroux@millerthomson.com /
emalenfant@millerthomson.com