



Whitney Tilson | Décembre 2025



L'ascension du géant des pièces détachées

Sommaire

- *Willis Johnson adorait démonter des voitures...*
- Un tournant décisif
- L'économie d'un accident de voiture
- Comment cette entreprise gagne de l'argent
- La stratégie des emplacements
- Mise à jour du portefeuille

L'ascension du géant des pièces détachées

Willis Johnson adorait démonter des voitures...

Il a débuté à 17 ans, en travaillant dans la casse de son père. Son travail consistait à coucher les voitures sur le côté, puis à utiliser un chalumeau pour en extraire les moteurs. Il trouvait « *du plaisir dans la destruction* ».

L'année suivante, il fut mobilisé et envoyé au Vietnam. Blessé lors d'une attaque au mortier, il reçut la Purple Heart. Il rentra sain et sauf, se maria et subvint aux besoins de sa famille grandissante.

Mais Johnson commençait à se sentir à l'étroit dans l'entreprise familiale. Il avait de grandes ambitions, mais son père ne les partageait pas. Il finit par accepter divers petits boulots... de l'agriculture à l'emploi dans un supermarché Safeway.

Mais il avait une envie folle de découper à nouveau des voitures... et de mettre ses idées à l'épreuve.

En 1972, Johnson a trouvé une casse automobile appelée Rand's Auto Wreckers à vendre à Rancho Cordova, en Californie. Le prix demandé était de 75'000 dollars.

Johnson disposait de 5'000 dollars en espèces et pouvait emprunter 5'000 dollars supplémentaires. Mais cela ne suffisait même pas à couvrir l'acompte de 15'000 dollars.

Johnson et sa femme, Joyce, étaient propriétaires d'une maison de 150 mètres carrés avec trois chambres. Ils l'avaient achetée 11'000 dollars. S'ils vendaient la maison, il pourrait acheter la casse.

Mais Joyce se demandait où ils allaient habiter. Et Johnson la rassura qu'il avait déjà tout prévu...

“Tu sais, il y a une petite caravane à la casse, de 3,65 mètres de large et environ 9 mètres de long. On pourrait y vivre tous les trois, toi, les enfants, et je pourrais travailler jusqu'à minuit s'il le faut.”

Contre toute attente, Joyce accepta. Ainsi, à 26 ans, Johnson était l'heureux propriétaire d'une casse automobile.

La première nuit où lui et sa famille ont dormi dans leur caravane sur le terrain, ils entendaient les souris ronger les murs. Et Joyce détestait les souris. Mais elle est tout de même restée...

Durant la journée, Johnson achetait des épaves de voitures pour 35 à 50 dollars. Il les remorquait jusqu'à sa casse, récupérait les pièces revendables, vidait les fluides et sortait le moteur. Il vendait la carcasse à une fonderie et se faisait payer la ferraille à la tonne.

Johnson aurait pu passer sa vie à tirer profit d'une interminable série de voitures hors d'usage, comme celles qui jonchaient le jardin de son père. Mais ses ambitions grandissaient avec le temps...

Quand une voiture accidentée avait un moteur en état de marche, Johnson ne se contentait pas de vendre le moteur. Il la démontait entièrement pour vendre les pièces détachées dans une belle boutique, avec une marge plus importante que la concurrence. Il avait même catalogué son stock de pièces sur ordinateur – probablement avant toutes les autres casses automobiles des États-Unis.

Mais la casse de 2 hectares de Johnson n'allait pas donner naissance à une entreprise valant des milliards de dollars. Pour cela, il lui fallait Bob's Tow Service.

La casse de Johnson était devenue l'un des plus gros clients de Bob's Tow. Bob's était une salle de vente aux enchères de véhicules accidentés. Les compagnies d'assurance lui confiaient leurs épaves, et Bob les vendait aux enchères à des gens comme Johnson pour qu'ils récupèrent les pièces détachées.

Johnson était prêt à passer à l'étape supérieure. Il voulait vendre des épaves plutôt que d'en acheter. Et ça tombait bien, puisque l'entreprise Bob's Tow était à vendre. Mais elle coûtait un million de dollars, avec un acompte de 100'000 dollars... Et Johnson ne voulait pas revendre sa maison. Il a donc trouvé un associé pour l'acheter avec lui.

L'affaire s'avéra fructueuse et Johnson démontra une fois de plus son sens des affaires. En 1991, il possédait quatre centres de recyclage automobile. Trois ans plus tard, il en comptait onze, répartis dans quatre États.

Mais il voyait encore plus grand. Il a donc introduit la société en bourse en 1994.

Elle ne s'appelait plus Bob's lors de ses débuts à la Bourse du Nasdaq... Elle était devenue **Copart (Nasdaq : CPRT)**.

Johnson a vécu le rêve américain. Ancien combattant, il a tout risqué en tant qu'entrepreneur et est devenu milliardaire en récupérant des épaves de voitures.

Et même si vous n'avez probablement jamais entendu parler de Johnson, Copart génère aujourd'hui un chiffre d'affaires de plus de 4,6 milliards de dollars par an. L'entreprise est réputée auprès des investisseurs comme l'une des sociétés boursières ayant enregistré les meilleures performances de croissance du marché au cours des 30 dernières années, avec un rendement annualisé de 19 %.

Cependant, l'action de Copart a chuté de près de 40 % par rapport à son plus haut niveau. Nombre d'investisseurs ont renoncé à l'entreprise, craignant la pression de la concurrence et l'essor de la conduite autonome.

C'est donc notre chance. Les avantages concurrentiels de Copart sont toujours intacts, et cette action bon marché va de nouveau connaître une forte croissance.

Un tournant décisif

Vivre dans une caravane était en train de devenir une tradition familiale...

Après le mariage de Tammi, la fille de Johnson, avec Jay Adair, les deux se sont installés dans une caravane sur le site de Copart à Sacramento, en Californie.

Adair avait rejoint Copart en 1989 à l'âge de 19 ans. Johnson l'a pris sous son aile et lui a enseigné les rouages de l'entreprise. Adair a rapidement acquis des responsabilités et a été nommé au conseil d'administration en 1992, puis est devenu président en 1996.

Adair a joué un rôle déterminant dans la transformation technologique de Copart...

Au début des années 1990, alors qu'Internet connaissait un essor fulgurant, Adair a acquis le nom de domaine www.copart.com. Mais le site web a véritablement décollé en 1998, après qu'Adair ait eu une idée de génie lors d'une vente aux enchères immobilières.

Il a remarqué que beaucoup de gens enchérissaient par téléphone. Ils contactaient un agent sur place qui enchérissait en direct pour eux.

L'idée d'Adair était de permettre aux particuliers d'enchérir sur des voitures directement depuis le site web de Copart. C'était une initiative brillante pour le marché endormi des épaves. Le géant des enchères en ligne eBay n'était pas encore connu du grand public... Et aucune autre casse ne se projetait dans l'avenir numérique en 1998.

Chez Copart, comme dans d'autres ventes aux enchères de véhicules hors d'usage à l'époque, les gens passaient la journée à enchérir verbalement sur les épaves qui les intéressaient. Ou alors, ils payaient un agent 150 dollars pour qu'il le fasse à leur place.

Avec le nouveau système d'Adair, les enchérisseurs pouvaient venir examiner la voiture à leur convenance avant la vente aux enchères et soumettre une offre sur le site web de Copart pour 35 dollars. Ensuite, pendant la vente aux enchères en direct, Copart enchérissait pour leur compte jusqu'à concurrence de leur offre la plus élevée.

Le concept a fait son chemin... Et Adair a remarqué que les gens achetaient même des voitures sans les avoir vues.

Une personne du Connecticut a acheté une voiture aux enchères à San Diego. Lorsqu'elle a appelé l'acheteur pour en savoir plus, celui-ci l'a assurée qu'il savait ce qu'il faisait.

L'acheteur mystère avait toutefois une requête : il serait utile que Copart mette également des photos des voitures en ligne.

Très vite, toutes les voitures de Copart ont eu des photos sur le site web.

Grâce aux pré-enchères en ligne et aux photos, Adair avait découvert une opportunité incroyable dans le monde des ventes aux enchères... Non seulement Copart attirait des acheteurs d'autres États, mais des gens commençaient à enchérir et à acheter depuis *l'étranger*.

Du jour au lendemain, un mécanicien polonais pouvait surenchérir contre un démolisseur de l'Arkansas pour une Volkswagen Jetta accidentée au Texas.

Copart est allé plus loin en introduisant une « *vente aux enchères électronique virtuelle* » qui permettait aux participants de placer des enchères en direct en ligne pendant la vente aux enchères physique.

Finalement, Johnson et Adair ont décidé d'abandonner complètement les ventes aux enchères en présentiel.

C'était un pari risqué... Et si les compagnies d'assurance rechignaient à vendre leurs véhicules aux enchères exclusivement en ligne ? Et si la plupart des ferrailleurs préféraient les ventes aux enchères physiques et ne participaient pas aux ventes en ligne ? Copart prenait un risque considérable.

La société a organisé sa dernière vente aux enchères en présentiel en 2003. Copart était devenue la première plateforme de vente aux enchères de véhicules de récupération exclusivement en ligne.

Les acheteurs ne sont finalement pas partis... Ils se sont multipliés. Et les compagnies d'assurance ont enregistré des recettes aux enchères record.

Non seulement les ventes aux enchères en ligne ont élargi le bassin d'acheteurs potentiels, mais elles ont également réduit les dépenses de Copart. Comme Johnson l'explique dans son livre « *Junk to Gold* » :

“Nous n'avions plus besoin de grands parkings pour que les acheteurs viennent en personne à la vente aux enchères. Nous n'avions plus besoin d'autant de personnel non plus. Et s'il y avait une tempête de neige le jour de la vente... pas besoin de l'annuler car le temps était toujours parfait en ligne... Amazon.com venait de prouver au monde entier qu'il était possible de vendre une multitude de choses sur Internet. Et maintenant, nous, nous vendions des épaves de voitures sur Internet.”

Copart n'était plus seulement une casse automobile... C'était aussi devenu une entreprise technologique.

Insurance Auto Auctions (« IAA »), principal concurrent de Copart, a également commencé à organiser des ventes aux enchères en ligne. Cependant, l'entreprise a continué à organiser des ventes physiques en parallèle pendant encore 15 ans. Ce n'est qu'avec la pandémie de COVID-19 en 2020 qu'IAA est passée entièrement au tout en ligne.

Copart et IAA détiennent désormais un duopole sur le marché nord-américain du recyclage et de la vente aux enchères de véhicules hors d'usage.

C'est un thème récurrent dans ce duopole : Copart est le leader, bénéficiant d'une activité plus performante et d'avantages concurrentiels durables. IAA est à la traîne, même si elle commence à redresser la barre sous une nouvelle direction.

Ritchie Bros. Auctioneers a acquis IAA pour 7,3 milliards de dollars en 2022.

L'économie d'un accident de voiture

Une voiture déclarée épave est l'une des pires choses qui puisse arriver à un assureur automobile...

Heureusement, si une compagnie d'assurance de biens et de responsabilité civile est digne de ce nom, elle est préparée à ce risque.

Nos abonnés savent combien nous apprécions les bonnes compagnies d'assurance IARD. Parmi les sociétés de notre portefeuille qui possèdent des activités d'assurance automobile florissantes, citons **Berkshire Hathaway** (NYSE : **BRK-B**), propriétaire de Geico, et **Travelers** (NYSE : **TRV**).

Geico et Travelers perçoivent des primes d'assurance largement suffisantes pour couvrir les sinistres de leurs clients. Leur tarification du risque est appropriée.

Lorsque votre voiture est endommagée de manière irréparable, votre compagnie d'assurance vous remet un chèque et vous ne revoyez plus jamais votre voiture.

Mais la compagnie d'assurance ne se contente pas d'accepter ses pertes et de passer à autre chose. Elle peut d'abord récupérer une somme importante grâce à votre ancienne voiture.

Voici ce qui se passe lorsque votre voiture est accidentée...

Tout d'abord, un expert en assurances examine le dossier en tenant compte de trois facteurs :

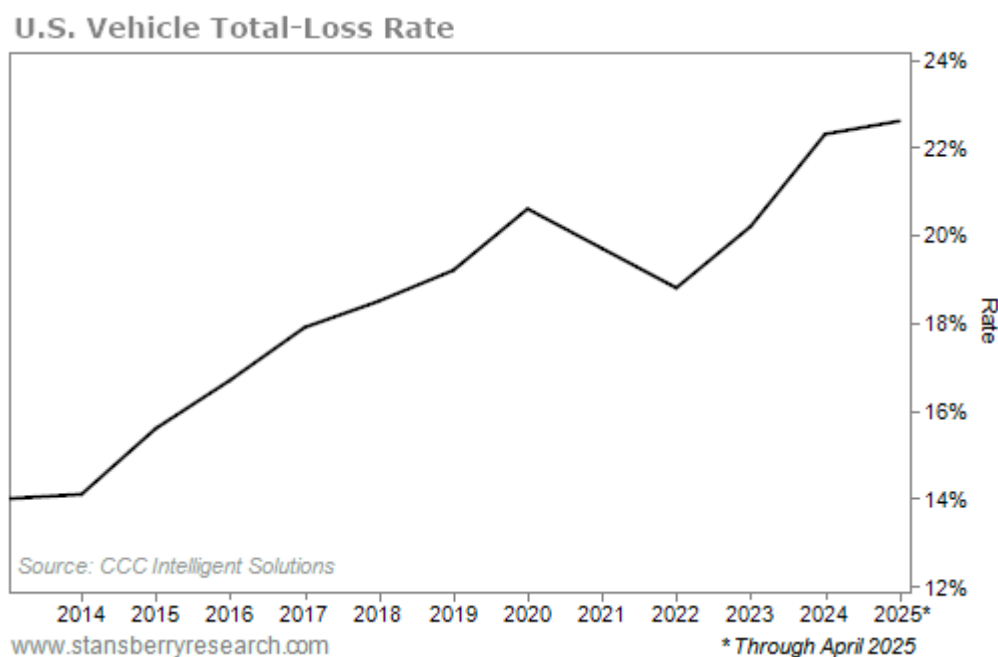
1. Le coût de la réparation des dommages
2. La valeur de la voiture avant l'accident
3. La valeur de récupération de la voiture si elle était vendue aux enchères (en l'état)

La compagnie d'assurance cherche la solution la plus économique à ce problème. Soit elle répare votre voiture, soit elle la déclare épave, vous verse sa valeur d'avant l'accident et récupère une partie du coût de la vente du véhicule endommagé.

L'expert déclarera donc le véhicule épave si le coût des réparations dépasse la valeur du véhicule avant l'accident, moins sa valeur de récupération. *(Un véhicule épave peut encore être réparable, voire en état de marche... mais cela ne vaut tout simplement pas la peine pour la compagnie d'assurance de payer les réparations.)*

Cela arrive de plus en plus souvent...

Il y a dix ans, seulement 15 % des sinistres automobiles se soldaient par une perte totale. Cette année, plus de 22 % des véhicules endommagés ont été déclarés épaves.



L'âge moyen des voitures et des camionnettes en circulation est passé de 11,2 ans en 2012 à 12,8 ans en 2025. Les voitures plus anciennes valent moins cher et peuvent donc être déclarées épaves après des dommages même mineurs.

Ensuite, les véhicules sont de plus en plus complexes, intégrant toujours plus de capteurs et d'électronique. Leur remplacement est coûteux, ce qui augmente le risque de perte totale. Par exemple, environ 40 % des Tesla accidentées sont déclarées épaves plutôt que réparées, soit environ deux fois plus que pour une voiture classique.

De plus, la hausse des tarifs de main-d'œuvre et le coût plus élevé des pièces détachées ont également contribué à l'augmentation des coûts de réparation.

Enfin, grâce à Copart, les véhicules accidentés ont pris de la valeur. La concurrence accrue entre les acheteurs fait grimper les prix. Et lorsqu'une voiture prend de la valeur, il est moins probable qu'elle puisse être réparée à moindre coût pour éviter la mise à la casse. La compagnie d'assurance préfère encaisser le produit de la vente du véhicule accidenté plutôt que de payer les réparations.

Autant d'éléments qui favorisent l'activité de Copart. Un plus grand nombre de véhicules accidentés signifie davantage de ventes aux enchères de pièces détachées. Et grâce à sa clientèle internationale, Copart aide les assureurs à obtenir le meilleur prix pour leurs véhicules hors d'usage.

Comment Copart gagne de l'argent

Au cours de l'exercice 2025, 4 millions de voitures sont passées par les ventes aux enchères de Copart...

Copart n'est généralement pas propriétaire des voitures qu'elle vend aux enchères. Elle les entrepone simplement sur ses parcs et les vend pour le compte de leurs propriétaires.

Cela signifie que Copart n'a pas d'argent immobilisé dans un tas de voitures hors d'usage.

Lorsqu'une voiture arrive sur l'un des plus de 200 sites de recyclage de Copart, elle peut être traitée selon l'un des trois programmes suivants...

1. **Programme d'incitation à la vente (PIV) :** Copart remet le véhicule en état et s'engage à le vendre pour un pourcentage prédéterminé du prix de vente. Ainsi, Copart et le vendeur ont tous deux intérêt à obtenir le meilleur prix pour la voiture. Ce programme, lancé par Johnson dans les années 1980, est rapidement devenu l'offre la plus populaire de Copart.
2. **Programme de dépôt-vente :** Copart vend la voiture aux enchères pour un prix fixe.

3. Programme d'achat : Copart rachète la voiture et la revend pour son propre compte.

Environ 85 % du chiffre d'affaires de Copart provient des contrats d'incitation à la vente (PIV) et des ventes en dépôt-vente. Les 15 % restants proviennent des ventes de véhicules achetés.

Plus de 80 % des véhicules vendus aux enchères par Copart proviennent de compagnies d'assurance. Celles-ci optent généralement pour les programmes PIV et de dépôt-vente.

Copart s'efforce également de développer son activité hors assurance, qui comprend la vente de véhicules d'occasion provenant de concessionnaires automobiles, d'agences de location et de gestionnaires de flottes. Ces véhicules sont généralement en meilleur état que ceux vendus aux enchères pour cause de destruction et leur prix de vente moyen est plus élevé. Copart les rachète souvent directement pour les revendre.

De l'autre côté des enchères se trouvent les acheteurs...

Les entreprises de démolition automobile – comme la première entreprise de Johnson à Rancho Cordova – représentent environ 60 % des achats de voitures lors des ventes aux enchères de Copart.

L'année dernière, environ 60 % des véhicules vendus aux enchères par Copart l'ont été à des acheteurs américains (d'après leur adresse IP). Les acheteurs internationaux, qui ont acquis les 40 % restants, constituent un groupe plus restreint mais de plus en plus important.

Au cours du dernier trimestre, les acheteurs internationaux ont ciblé des véhicules d'une valeur supérieure de 38 % à celle des acheteurs américains. Ces acheteurs recherchent souvent des véhicules fortement endommagés mais de grande valeur. Ils expédient ces voitures vers des pays où le coût de la main-d'œuvre est moins élevé et où, parfois, les normes de sécurité sont moins strictes.

Copart a également commencé à s'aventurer au-delà des ventes aux enchères de voitures particulières et de camions légers.

En 2017, Copart a fait l'acquisition de National Powersport Auctions, une entreprise spécialisée dans la vente de motos, de quads, de motoneiges et de bateaux. L'année dernière, elle a pris une participation majoritaire dans Purple Wave, une société de vente aux enchères d'engins lourds tels que des tracteurs et des excavatrices.

Mais plus intéressants encore que les motos et les tracteurs de Copart, ce sont les *terrains* de l'entreprise.

La stratégie des emplacements

Au début, lorsque Johnson développait Copart, il aimait signer un bail à court terme sur une nouvelle propriété *avec option d'achat*.

Et presque à chaque fois, il a activé cette option.

Cette pratique s'est poursuivie. Copart possède désormais environ 90 % de son patrimoine immobilier.

Compte tenu de la hausse des prix fonciers depuis le début de l'expansion de Johnson dans les années 1980, c'était une stratégie brillante. Et cela démontre que la direction a une vision à long terme.

Prenons l'exemple d'IAA... L'entreprise louait la plupart de ses biens immobiliers. Au début, cela lui a permis de se développer rapidement sans nécessiter d'importants capitaux. Mais cette stratégie s'est avérée à courte portée.

IAA ne peut pas exercer son activité sans des parcs à ferraille bien situés et classés en zone industrielle. Les propriétaires le savent et n'ont cessé d'augmenter les loyers, mettant ainsi IAA sous pression.

Copart possède aujourd'hui plus de 170 centres de recyclage aux États-Unis et plus de 250 sites dans le monde, répartis sur environ 8'000 hectares. Près de 800 hectares de ces terrains sont réservés au stockage des importants volumes de véhicules accidentés suite à des catastrophes naturelles telles que les ouragans et les inondations.

Un site de récupération typique de Copart ressemble à un immense parking avec quelques bâtiments, d'une superficie moyenne d'environ 12 hectares.

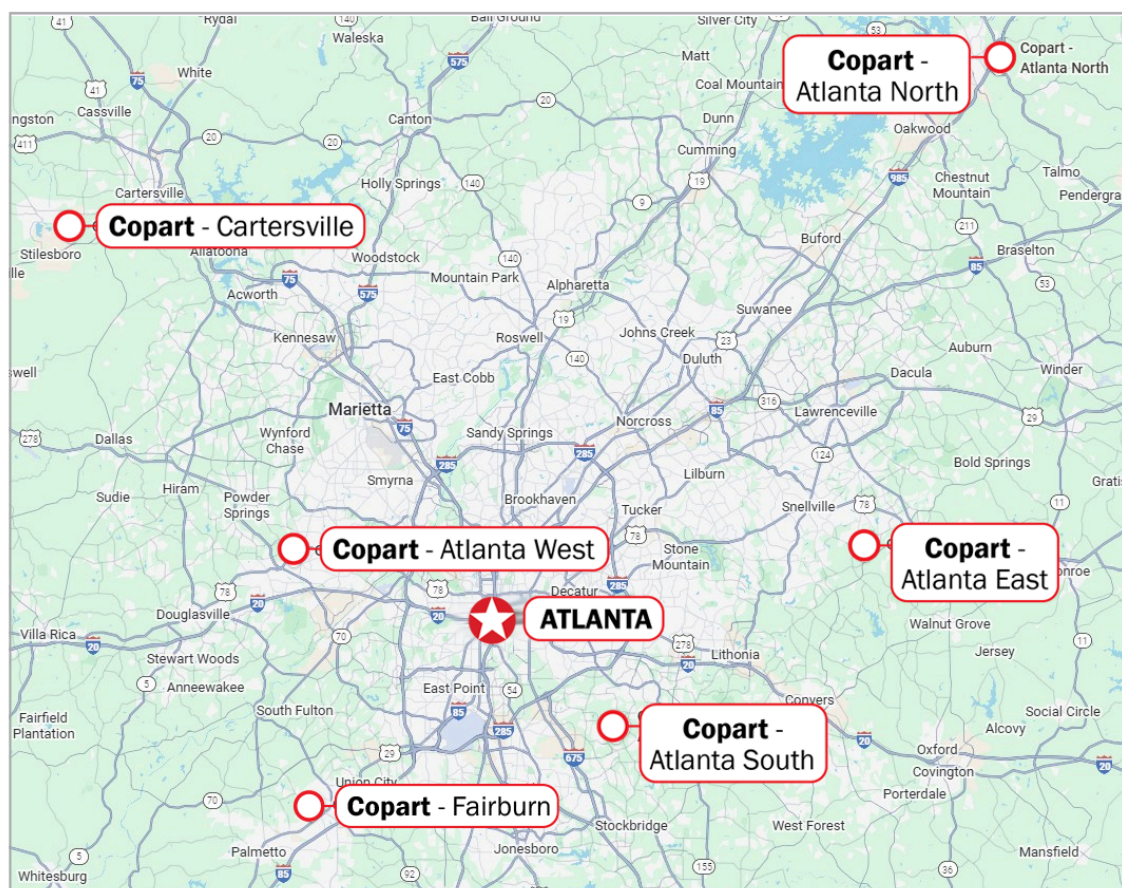
L'emplacement de ces terrains est crucial, comme Johnson le savait dès le départ :

“Tant que nous avons le terrain adéquat pour y installer les voitures, nous ne pouvons pas échouer. Nous sommes comme les fosses septiques du système d'égouts : le système ne peut pas fonctionner sans nous.”

Les parcs à ferraille de Copart ne sont généralement pas situés en centre-ville, où les prix du foncier sont les plus élevés. Ils ne sont pas non plus situés dans des zones rurales isolées où le foncier est abondant et bon marché, mais où les épaves sont rares.

Les parcs de recyclage de Copart sont généralement situés en périphérie des agglomérations, à environ 25 à 50 kilomètres du centre-ville, mais presque toujours à moins de cinq minutes d'une sortie d'autoroute importante. Cela permet aux dépanneuses d'acheminer les véhicules rapidement.

Les grandes agglomérations comptent souvent plusieurs sites Copart. Par exemple, voici les six centres Copart desservant Atlanta...



www.stansberryresearch.com

Source: Google Maps

Ces emplacements correspondent exactement à ce que l'on attend d'eux. Par exemple, le Copart situé à l'ouest d'Atlanta (plus précisément à Austell) se trouve à moins de 32 kilomètres du centre-ville, à proximité de l'Interstate 20 et d'un terminal de fret ferroviaire de Norfolk Southern.

Copart possède nombre de ces terrains depuis des décennies. De nos jours, ce type de terrains est plus difficile à trouver.

L'étalement urbain a peu à peu englouti les zones tampons qui séparaient historiquement les industries lourdes des zones résidentielles. Les promoteurs industriels ont désormais peu de possibilités d'obtenir un permis de construire. Personne ne souhaite voir une casse automobile construite à proximité.

Ce syndrome NIMBY (« *pas dans mon jardin* ») peut freiner l'expansion de Copart. Mais il représente un obstacle encore plus important pour un *concurrent*.

Personne d'autre ne peut débarquer sur le marché et créer une plateforme concurrente de vente aux enchères de véhicules hors d'usage, faute d'espace pour stocker 400'000 épaves. Les parcs de recyclage existants de Copart lui confèrent un avantage concurrentiel indéniable.

Alors que Copart a progressivement ajouté de nouveaux centres de recyclage aux États-Unis, son implantation mondiale s'étend plus rapidement.

En 2003, la société a acquis son premier centre de recyclage automobile hors des États-Unis (au Canada). Depuis, elle a réalisé des acquisitions au Royaume-Uni, au Brésil, en Allemagne, en Espagne, en Irlande, en Inde et dans d'autres pays du Moyen-Orient. Les marchés internationaux représentent un potentiel de croissance constant pour Copart.

Copart est couvert contre l'inflation...

Son avantage concurrentiel immobilier la protège de la hausse des loyers qui mettrait en difficulté son principal rival. La hausse des prix automobiles lui permettra de percevoir des commissions plus élevées grâce à son programme d'intéressement. Enfin, l'augmentation des coûts de main-d'œuvre et de réparation automobile entraînera une hausse du nombre de véhicules mis à la casse, ce qui augmentera le volume d'activité de Copart.

Nous intégrons donc Copart dans la catégorie "*Protection contre l'inflation*".

Pourquoi les actions de Copart sont en baisse

Les confinements liés à la COVID-19 ont vidé les routes, et la flexibilité du télétravail a permis aux gens de garder leurs voitures en sécurité dans leurs garages.

Du moins pour un temps.

Aujourd'hui, les Américains conduisent plus qu'avant la pandémie...



Le nombre de décès dans les accidents de la route a diminué grâce à l'amélioration de la sécurité des voitures.

Mais les accidents continuent de se produire. Historiquement, plus le kilométrage est élevé, plus le nombre d'accidents est important... ce qui génère davantage de véhicules à la casse et d'activité pour Copart.

Cependant, le marché craint que la technologie ne réduise le taux d'accidents.

Vous est-il déjà arrivé de perdre momentanément votre attention et que votre voiture émette un signal sonore et freine automatiquement lorsque vous vous êtes trop rapproché du véhicule qui vous précédait ? Il s'agit du freinage d'urgence automatique. Ce système est installé de série sur la quasi-totalité des voitures neuves vendues aux États-Unis depuis 2022. Et ce n'est qu'un des nombreux systèmes avancés d'aide à la conduite (ADAS) qui équipent les voitures modernes.

Certaines études ont montré que les systèmes ADAS réduisent effectivement les accidents. Mais cela ne pose aucun problème à Copart.

Vous voyez, les voitures équipées de systèmes avancés d'aide à la conduite (ADAS) sont plus complexes. Elles possèdent des composants électroniques et des capteurs coûteux. Ainsi, même si ces capteurs contribuent à éviter certains accidents ou à en réduire la gravité, toute voiture endommagée a plus de chances d'être déclarée épave. Par conséquent, même avec moins d'accidents, un nombre tout aussi important de voitures risque de se retrouver aux enchères pour véhicules accidentés.

Il y a aussi le risque lié à l'IA...

Waymo, la filiale de conduite autonome d'**Alphabet (Nasdaq : GOOGL)**, société membre de notre portefeuille, déploie son service de robotaxis dans un nombre croissant de villes. Jusqu'en juin 2025, les véhicules de Waymo avaient parcouru 96 millions de kilomètres sans conducteur. L'entreprise estime par ailleurs que le nombre d'accidents corporels a été réduit de 80 % par rapport à un service assuré par un conducteur humain.

Le risque lié à l'IA est néanmoins surestimé. Il faudra du temps avant que les véhicules autonomes ne remplacent les voitures autonomes, notamment sur de nombreux marchés internationaux. De plus, ces véhicules autonomes présenteront des taux de sinistres encore plus élevés.

De plus, comme nous l'avons souligné, Copart développe son activité hors collision en vendant des voitures d'occasion.

À court terme, le marché s'inquiète également de la concurrence...

Au premier trimestre de l'exercice 2026 (trimestre clos le 31 octobre 2025), Copart a vendu 7,3 % de voitures en moins aux États-Unis aux compagnies d'assurance (hors sinistres catastrophiques). Cela représente une baisse significative par rapport à l'année précédente, où les ventes de véhicules assurés aux États-Unis *avaient progressé* de 9 %.

Parallèlement, RB Global a annoncé que son segment automobile, IAA, a enregistré une hausse de 9 % de ses ventes en volume sur un an au cours du dernier trimestre... en gagnant des parts de marché sur Copart.

Selon certaines sources, IAA aide les compagnies d'assurance pour des tâches supplémentaires liées au processus de récupération des véhicules, comme le transfert des titres de propriété. On comprend aisément pourquoi cela génère davantage d'activité.

Nous ne sommes toutefois pas inquiets. Ce n'était qu'une question de temps avant qu'IAA ne devienne un concurrent plus redoutable. IAA remportera peut-être quelques succès, mais tant que Copart maintiendra ses excellents rendements aux enchères pour ses clients, elle conservera l'avantage. Et si Copart doit apporter un soutien supplémentaire aux compagnies d'assurance pour rivaliser avec IAA, elle le fera.

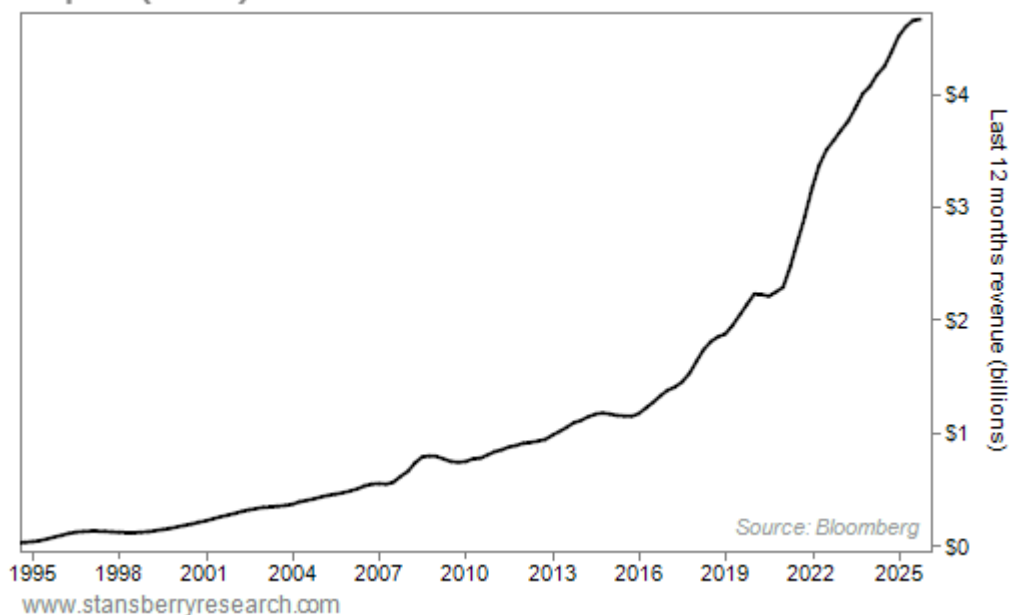
Les ventes aux enchères de Copart continuent d'afficher une liquidité exceptionnelle. Et grâce à ses acheteurs internationaux, cette tendance devrait se poursuivre.

En résumé, l'entreprise Copart est l'une des meilleures que vous trouverez...

Des marges plus larges que celles de Google

Au cours des 20 années qui ont suivi son introduction en bourse en 1994, Copart a enregistré une croissance annuelle composée (TCAC) de son chiffre d'affaires d'environ 20 %. Ces dix dernières années, ce taux de croissance s'est établi à 15 %. Mais ces trois dernières années, il a ralenti à 10 %.

Copart (CPRT) Revenue



La croissance a clairement ralenti... Mais grâce à l'expansion internationale de Copart, nous sommes convaincus qu'elle pourra maintenir son taux de croissance annuel composé actuel de 10 %.

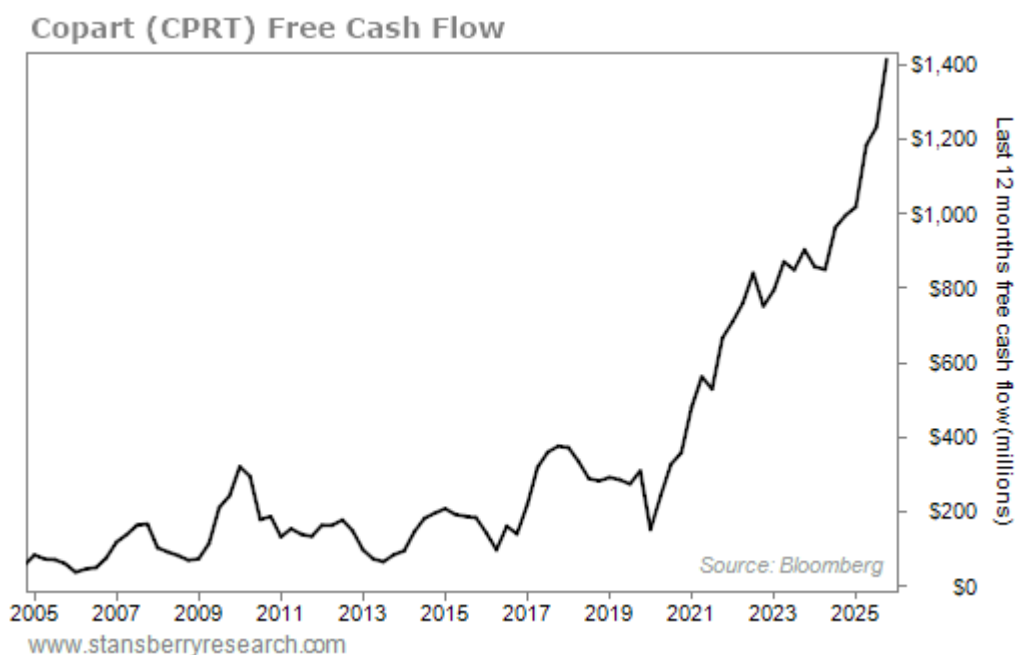
Copart dégage des marges importantes car l'exploitation d'un parc Copart ne coûte pas cher. Les principaux postes de dépenses de l'entreprise sont la main-d'œuvre, l'entretien, le transport des véhicules et les taxes foncières.

Les marges opérationnelles de Copart (résultat d'exploitation en pourcentage du chiffre d'affaires) ont dépassé les 35 % ces dernières années. C'est même mieux que de nombreuses entreprises technologiques, dont Alphabet, eBay et Netflix.

Copart a des dépenses d'investissement relativement élevées, équivalentes à environ 15 % de son chiffre d'affaires. Cela correspond aux sommes investies dans les terrains, les bâtiments et les parkings, ainsi que dans les dépanneuses et autres engins lourds servant au transport et au déplacement des véhicules accidentés.

Malgré ces investissements, Copart a considérablement augmenté son flux de trésorerie disponible (« FCF »), c'est-à-dire la trésorerie restante après toutes les dépenses d'exploitation et les investissements.

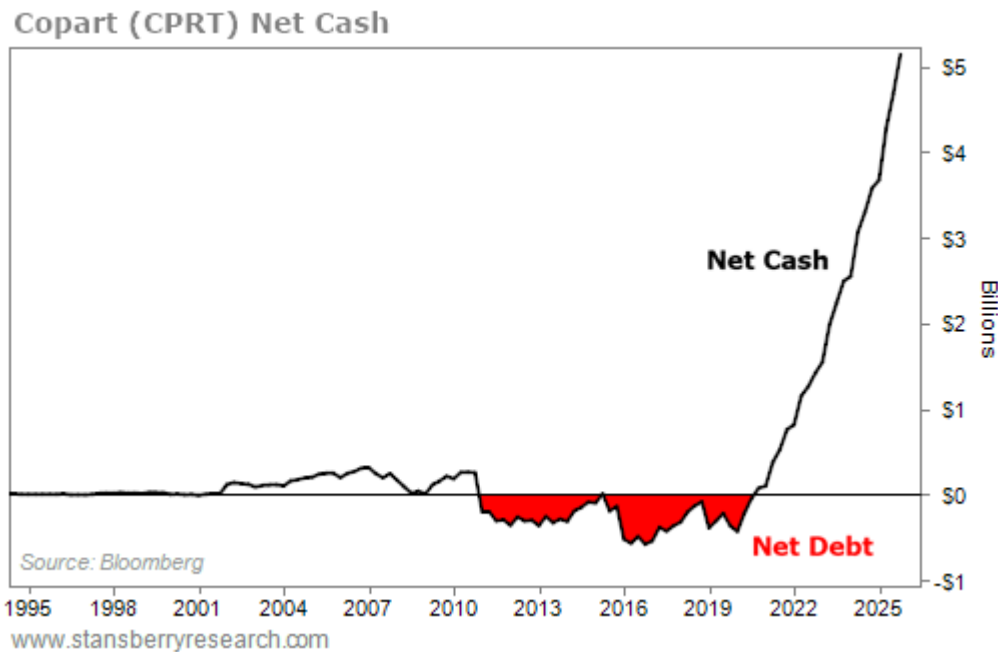
Le flux de trésorerie disponible de Copart est passé d'environ 186 millions de dollars au cours de l'exercice 2015 à plus de 1,4 milliard de dollars au cours des quatre derniers trimestres.



Au cours des cinq dernières années, les marges de flux de trésorerie disponible de Copart se sont établies en moyenne à 23 % et ont atteint un record de plus de 30 % au cours des quatre derniers trimestres.

Copart ne verse pas de dividendes et rachète ses propres actions avec parcimonie. Ses derniers rachats, en 2019, se sont élevés à 365 millions de dollars.

Historiquement, Copart a plutôt utilisé son flux de trésorerie disponible pour se développer par le biais d'acquisitions et moderniser ses infrastructures. Cependant, l'augmentation de ses liquidités (plus de 5 milliards de dollars de trésorerie nette, soit trésorerie moins dette) lui offre une excellente opportunité de racheter un nombre important d'actions.



La plupart des entreprises ont plus de dettes que de liquidités. Mais Johnson n'a jamais apprécié avoir de dettes à son bilan. C'est pourquoi, depuis sa création, l'entreprise a été gérée avec une grande prudence et quasiment sans effet de levier.

À titre de comparaison, RB Global affiche une dette nette de 3,5 milliards de dollars (dette moins trésorerie), dont une grande partie est liée à l'acquisition d'IAA.

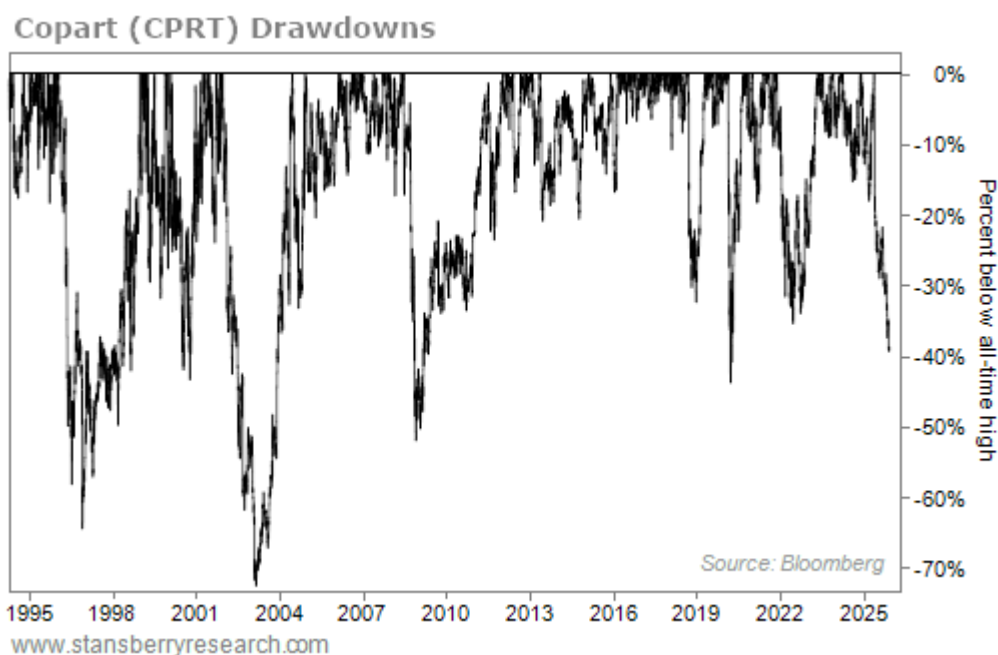
Non seulement Copart a les moyens de procéder à un rachat d'actions important, mais son action est devenue bon marché...

Comme nous l'avons mentionné, Copart a enregistré un TCAC de rendement total de près de 19 % depuis 1995. Cela la classe au 17^e rang des grandes capitalisations boursières américaines cotées en bourse depuis 30 ans.

TOP COMPOUNDERS		
Rank	Company	30-Year Annualized Total Return
1	Monster Beverage (MNST)	34.5%
2	Apple (AAPL)	25.7%
3	Texas Pacific Land (TPL)	24.9%
4	NVR (NVR)	24.8%
5	Heico (HEI)	23.4%
6	TJX (TJX)	22.1%
7	O'Reilly Automotive (ORLY)	22.1%
8	Ross Stores (ROST)	22.0%
9	ResMed (RMD)	21.6%
10	Old Dominion Freight Line (ODFL)	21.2%
11	Emcor (EME)	20.7%
12	Tractor Supply (TSCO)	20.4%
13	Deckers Outdoor (DECK)	20.1%
14	Gilead Sciences (GILD)	19.7%
15	Fair Isaac (FICO)	19.7%
16	Sterling Infrastructure (STRL)	19.6%
17	Copart (CPRT)	18.7%
18	Costco Wholesale (COST)	18.4%
19	Woodward (WWD)	18.4%
20	Clean Harbors (CLH)	18.4%
21	Tyler Technologies (TYL)	18.0%
22	Microsoft (MSFT)	18.0%
23	Stifel Financial (SF)	17.8%
24	AutoZone (AZO)	17.7%
25	KLA (KLAC)	17.7%
* List includes large-cap companies that have been public for at least 30 years		
www.stansberryresearch.com		Source: Bloomberg

Copart a même connu une croissance composée plus rapide que **Microsoft (Nasdaq : MSFT)**, qui occupe actuellement la 22e place du classement.

Ce qui rend la performance de Copart encore plus impressionnante, c'est qu'elle serait encore mieux classée sans la baisse de près de 40 % du cours de l'action par rapport à son plus haut historique de mai 2025.



Il s'agit du repli le plus important qu'ait connu Copart depuis la pandémie de COVID-19 en 2020 et la crise financière mondiale de 2008 et 2009 auparavant.

Les investisseurs craignent l'essor de la conduite autonome et la concurrence accrue d'IAA. Comme nous l'avons expliqué, ces craintes sont exagérées.

Les investisseurs axés sur la croissance fuient également. Mais maintenant, ce sont les investisseurs axés sur la valeur qui devraient acheter.

La capitalisation boursière de Copart avoisine les 38 milliards de dollars. Grâce à sa trésorerie nette positive, sa valeur d'entreprise est plus faible, à environ 32 milliards de dollars.

La valeur d'entreprise de Copart est d'environ 23 fois son flux de trésorerie disponible. C'est beaucoup trop faible pour une entreprise d'une telle qualité.

L'entreprise médiane de l'indice S&P 500 présente une valeur d'entreprise (VE) de 24,8 fois son flux de trésorerie disponible non levier (après ajustement des charges d'intérêts). Le multiple VE/flux de trésorerie disponible agrégé du S&P 500 avoisine les 40, du fait des multiples généralement plus élevés des valeurs technologiques à très forte capitalisation.

Il y a un problème... Copart est une entreprise de bien meilleure qualité que la plupart des grandes capitalisations, mais son cours est inférieur à sa *valeur marchande*. Copart mérite une valorisation *supérieure* à celle du marché.

La direction de Copart privilégie une vision à long terme et ne se concentre pas sur les résultats d'un seul trimestre.

L'entreprise possède toujours une activité fantastique avec des marges importantes et des actifs immobiliers stratégiques impossibles à reproduire.

Et le nombre de voitures déclarées épaves augmente, inondant les ventes aux enchères en ligne de Copart.

Copart va encore se capitaliser.

MESURE À PRENDRE

Achetez Copart (Nasdaq : CPRT) jusqu'à 45 dollars par action.

Mettez un stop loss à 35 %.

Mise à jour du portefeuille

Le marché boursier continue de progresser, mais il devient plus volatil.

Les investisseurs commencent à craindre que nous soyons dans une bulle de l'intelligence artificielle (« IA ») semblable à la bulle Internet de la fin des années 1990.

J'ai lu les gros titres... Et mon vieil ami et célèbre vendeur à découvert Michael Burry a fait les gros titres en raison de ses perspectives pessimistes sur les « *hyperscalers* » de l'IA – Nvidia (NVDA), Amazon (AMZN), Oracle (ORCL), Meta Platforms (META), et les participations de portefeuille **Alphabet** (Nasdaq : GOOGL) et **Microsoft** (Nasdaq : MSFT).

Burry doute que les investissements massifs de ces entreprises dans de nouveaux centres de données et des puces (principalement de Nvidia) soient rentables. Il estime également que ces entreprises surestiment leurs bénéfices en annonçant une durée de vie utile plus longue pour leurs puces qu'il y a quelques années.

Cela a alimenté les craintes croissantes d'une bulle spéculative autour de l'IA. Depuis le pic atteint par le marché fin octobre, toutes les actions des géants du cloud ont chuté, la plupart de plus de 10 %, à l'exception d'Alphabet, qui a progressé de 19 %.

Alphabet a fait exception à la règle grâce au nouveau modèle de langage Gemini 3 de Google. Gemini 3 a récemment surpassé ChatGPT d'OpenAI et d'autres modèles d'IA lors d'un des tests de performance les plus exigeants du secteur.

Marc Benioff, PDG de Salesforce (CRM), a été impressionné. Il a récemment publié sur la plateforme de médias sociaux X :

*“Put*** de m***** ! J'utilisais ChatGPT tous les jours depuis trois ans. Je viens de passer deux heures sur Gemini 3. Impossible de revenir en arrière. Le bond en avant est incroyable : raisonnement, vitesse, images, vidéo... tout est plus précis et plus rapide. J'ai l'impression que le monde vient de changer, encore une fois.”*

Ajoutez à cela les rumeurs selon lesquelles Meta pourrait bientôt signer un contrat de plusieurs milliards de dollars pour utiliser les unités de traitement tensoriel haute performance (« TPU ») de Google dans ses centres de données.

Je reste optimiste quant à Alphabet. L'entreprise intègre l'IA à un modèle économique déjà exceptionnel d'une manière qui la rendra encore plus rentable. Notre recommandation sur le titre en mai 2024 affiche une hausse de 81 %. Nous vous **conseillons de conserver vos actions Alphabet (Nasdaq : GOOGL)**.

Depuis notre dernière mise à jour, notre portefeuille a surperformé le marché, progressant de 5,8 % contre seulement 2,1 % pour l'indice S&P 500. De plus, 10 de nos titres ont enregistré une hausse de plus de 10 % en moins d'un mois.

En tête de liste, Semrush (NYSE : SEMR), leader du référencement (SEO). Son action a bondi de 65 % suite à l'annonce du rachat de la société **par Adobe (Nasdaq : ADBE)**, également présent dans notre portefeuille, pour 12 dollars par action, dans le cadre d'une transaction entièrement en numéraire valorisant Semrush à 1,9 milliard de dollars.

Lorsque nous avons recommandé Semrush en août, ses actions se négociaient autour de 7 dollars. Nous pensions que le marché sous-évaluait largement l'entreprise en raison de la menace perçue que représentait l'IA pour son activité.

Mais Semrush déployait des efforts considérables pour adapter son activité à l'IA. Nous avons donc recommandé d'acheter des actions avant que le marché ne découvre son « *secret en matière d'IA* ».

De plus en plus de personnes utilisent des chatbots comme Gemini, ChatGPT et Claude d'Anthropic comme moteurs de recherche. Les entreprises doivent donc optimiser leur contenu pour qu'il apparaisse dans les réponses générées par ces modèles d'IA. Les spécialistes du secteur appellent cela l'optimisation générative pour les moteurs de recherche (« *GEO* »).

Semrush a récemment lancé de nouveaux outils de géolocalisation pour aider ses clients à s'adapter à cette évolution. L'entreprise prévoit que ces nouveaux outils d'IA généreront 30 millions de dollars de revenus récurrents annuels d'ici la fin de l'année.

Adobe, leader des logiciels de retouche d'images et de conception graphique, perçoit le même potentiel que nous avec Semrush : l'entreprise est bénéficiaire de l'IA, et non victime. Une fois l'acquisition finalisée, Adobe utilisera Semrush pour poursuivre l'intégration de l'IA dans ses produits phares, tels que Firefly et GenStudio.

Semrush s'intégrera au segment Expérience numérique d'Adobe, qui représente déjà environ 25 % de son chiffre d'affaires annuel. Grâce à cette acquisition, Adobe deviendra le leader des outils de référencement (SEO) et de géolocalisation.

Les cofondateurs de Semrush contrôlent la majeure partie des droits de vote et ont déjà approuvé le rachat par Adobe ; l'affaire est donc pratiquement conclue.

L'acquisition devrait être finalisée d'ici mi-2026. Compte tenu du faible potentiel de hausse restant, nous recommandons de clôturer la position afin de libérer des capitaux.

MESURE À PRENDRE

Vendez Semrush (NYSE : SEMR).

Et nous continuerons à profiter des avantages offerts par Semrush avec Adobe...

Avec un rendement du flux de trésorerie disponible d'environ 7,2 %, les actions Adobe sont encore moins chères aujourd'hui qu'en avril dernier, lorsque nous les recommandions. **Achetez Adobe (Nasdaq : ADBE) jusqu'à 440 dollars par action.**

Zoom Communications (Nasdaq : ZM), leader du marché de la visioconférence, utilise également l'IA pour améliorer ses produits et accélérer sa croissance. Ses produits AI Companion peuvent répondre à des questions, planifier des événements, effectuer des recherches dans des documents et générer du contenu.

Au cours du dernier trimestre, les ventes de l'entreprise ont progressé de 4,4 % par rapport à l'année précédente, grâce notamment à une croissance de 6,1 % des ventes aux entreprises. Par ailleurs, le nombre de clients dépensant plus de 100'000 dollars par an a augmenté de 9 %.

Il s'agit d'une entreprise extrêmement rentable, même si sa croissance est lente. Zoom a généré un flux de trésorerie disponible record de 614 millions de dollars au dernier trimestre, pour un chiffre d'affaires de 1,2 milliard de dollars. La direction a par ailleurs relevé ses prévisions de chiffre d'affaires et de flux de trésorerie disponible pour l'exercice.

L'entreprise utilise même une partie de son flux de trésorerie disponible pour racheter des actions... environ 5,1 millions d'actions ont été rachetées au cours du dernier trimestre.

Depuis notre recommandation de juin 2024, notre performance sur Zoom est en hausse de 50 %. **Achetez Zoom Communications (Nasdaq : ZM) jusqu'à 80 dollars par action.**

Autre valeur marquante de notre portefeuille : **Coca-Cola Consolidated (Nasdaq : COKE)**. Son action a bondi de plus de 22 % ce mois-ci.

Début novembre, l'embouteilleur indépendant de Coca-Cola a racheté toutes les actions ordinaires en circulation de Coca-Cola (KO) pour 2,4 milliards de dollars.

Cette acquisition a permis de racheter 18,8 millions d'actions COKE à un prix avantageux (127 dollars par action). Coke Consolidated a financé environ la moitié de l'opération en numéraire et le reste par emprunt.

Coca-Cola détenait auparavant environ 24 % des actions cotées en bourse de Coke Consolidated et disposait d'un siège à son conseil d'administration, qu'elle a abandonné.

Cette vente ne change rien aux relations entre les deux entreprises. Coke Consolidated continuera d'embouteiller les produits Coca-Cola.

Au cours du dernier trimestre, Coca-Cola Consolidated a enregistré une croissance de ses ventes de 7 % par rapport à l'année précédente. Le groupe a bénéficié des excellentes performances de plusieurs marques, dont Monster, Powerade, Smartwater et Dasani.

L'entreprise a généré 513 millions de dollars de flux de trésorerie disponible au cours des trois premiers trimestres de 2025. C'est plus que les 505 millions de dollars de flux de trésorerie disponible générés l'année dernière.

Le marché a bien accueilli la nouvelle. Nous affichons désormais une hausse de 74 % depuis notre recommandation d'achat d'actions en avril 2024.

Compte tenu de son flux de trésorerie disponible plus élevé, nous relevons notre objectif d'achat de 95 dollars à 120 dollars par action. **Notre nouvelle recommandation est d'acheter Coca-Cola Consolidated (Nasdaq : COKE) jusqu'à 120 dollars par action.**

Les actions de **Barrick Mining (NYSE : B)** ont bondi de 58 % depuis que nous l'avons recommandé.

Cela s'explique en partie par le prix de l'or, qui a dépassé les 4'200 dollars l'once. La hausse des cours de l'or a permis à Barrick d'annoncer un flux de trésorerie disponible record de 1,5 milliard de dollars début novembre et d'augmenter son dividende de base de 25 %.

Mais surtout, plus tard dans le mois, Barrick a annoncé avoir enfin résolu les problèmes de son complexe minier de Loulo-Gouinkoto au Mali. Barrick détient 80 % des parts de Loulo-Gouinkoto, les 20 % restants appartenant à l'État malien.

La mine, qui représente environ 15 % de la production totale de Barrick, est fermée depuis janvier en raison de différends avec le gouvernement militaire malien concernant les codes miniers et des allégations d'impôts impayés.

À la fin de l'année dernière, le gouvernement malien a arrêté quatre employés de Barrick. Puis, en janvier, il a saisi trois tonnes d'or à titre de garantie.

Aux termes d'un accord récemment conclu avec le gouvernement malien, Barrick versera environ 430 millions de dollars d'arriérés d'impôts. En contrepartie, le gouvernement malien libérera les quatre employés et restituera à Barrick l'intégralité du contrôle opérationnel. Lorsque Barrick reprendra sa production au Mali, elle vendra son or aux prix actuels, bien plus élevés.

Ce type de litiges sur les marchés émergents fait partie des risques inhérents à l'exploitation minière aurifère à l'échelle mondiale. Cependant, Barrick opère principalement dans des régions stables du monde, et plus de la moitié de sa production d'or provient des États-Unis et du Canada. **Nous vous recommandons de conserver vos actions de Barrick Mining (NYSE : B).**

Le pire est peut-être derrière nous pour le géant du chocolat **Hershey (NYSE : HSY)**...

Le prix du cacao, ingrédient essentiel du chocolat, a flambé fin 2024 et début 2025 en raison de pénuries d'approvisionnement mondiales. Cependant, la production de cacao devrait augmenter en 2026 grâce à l'amélioration des conditions climatiques dans les régions productrices comme l'Afrique de l'Ouest et l'Équateur.

Les prix du cacao ont donc chuté de façon constante ces derniers mois. Les cours à terme du cacao sont désormais inférieurs de près de 50 % à leur niveau record de plus de 12'000 dollars la tonne atteint fin 2024.

La veille d'Halloween, Hershey a relevé ses prévisions de ventes et de bénéfices après avoir annoncé un solide troisième trimestre, marqué par une croissance des ventes de 6,5 %.

Quelques semaines plus tard, Hershey a reçu une autre bonne nouvelle : l'administration Trump a renoncé à taxer le cacao dans le cadre de ses droits de douane. L'idée est que, les États-Unis produisant peu de cacao, ces droits de douane ne profitent pas aux agriculteurs américains.

Avec la levée des restrictions tarifaires et la baisse des prix du cacao, 2026 s'annonce comme une année faste pour Hershey. Plusieurs banques d'investissement ont relevé leurs objectifs de cours pour l'entreprise. Goldman Sachs prévoit quant à elle une croissance des bénéfices exceptionnelle l'an prochain.

Depuis notre dernière mise à jour, l'action Hershey's a progressé de 9 %. **Achetez Hershey (NYSE : HSY) jusqu'à 185 dollars par action.**

Les actions du distributeur de propane et exploitant de pipelines **UGI (NYSE : UGI)** ont bondi de 11 % au cours du mois dernier après que la société a annoncé des bénéfices par action records au cours de son dernier exercice financier, qui s'est terminé le 30 septembre.

UGI a réalisé un bénéfice d'exploitation de 1,1 milliard de dollars l'an dernier, pour un chiffre d'affaires de 7,3 milliards de dollars. Son activité de services publics a été le principal moteur de cette performance, contribuant à près de 40 % de ce bénéfice. Ses activités intermédiaires, de commercialisation et internationales ont également affiché de bonnes performances.

Le seul point faible était son activité propane AmeriGas, que nous souhaiterions voir UGI céder. Notre recommandation de février a progressé de 20 %. **Nous vous recommandons de conserver vos actions UGI (NYSE : UGI).**

Fidelity National Financial (NYSE : FNF), le principal fournisseur d'assurance titres aux États-Unis, survit au ralentissement du marché immobilier...

L'assurance titres est généralement plus performante lorsque les taux d'intérêt sont bas ou en baisse, car c'est à ce moment-là que davantage de personnes achètent des maisons.

Aujourd'hui, malgré les efforts de la Réserve fédérale pour abaisser les taux à court terme, les taux hypothécaires restent obstinément élevés.

Fidelity National reconnaît que « *le marché du logement résidentiel reste difficile* ». Pourtant, son activité d'assurance titres a affiché une forte croissance au cours du dernier trimestre... grâce à une croissance de près de 35 % de son chiffre d'affaires annuel dans le secteur de l'assurance titres *commerciaux*.

Fidelity National est également protégée contre les difficultés du marché immobilier résidentiel grâce à son activité de rentes viagères, F&G Annuities & Life (FG), dont elle détient aujourd'hui environ 82 %. Cette activité est particulièrement performante lorsque les taux d'intérêt sont *élevés*, car des taux plus élevés attirent davantage de retraités.

F&G a enregistré un nouveau trimestre solide en termes de bénéfices et a vu ses actifs sous gestion dépasser les 70 milliards de dollars. Cela représente une hausse de 56 % par rapport aux 45 milliards de dollars de juillet 2023, date à laquelle nous avons recommandé l'achat des actions de la société.

Fidelity National a augmenté son dividende chaque année depuis au moins 2014. La société a de nouveau augmenté son dividende trimestriel le mois dernier, le portant à 0,52 dollars.

Outre ce dividende en numéraire, la société a annoncé un dividende exceptionnel en actions représentant environ 12 % des actions ordinaires en circulation de F&G. Les actionnaires de Fidelity National recevront ce dividende exceptionnel le 31 décembre 2025. Après le versement de ce dividende en actions, Fidelity National détiendra 70 % de F&G.

Vous recevrez environ six actions F&G pour chaque tranche de 100 actions FNF détenues. Aucune fraction d'action ne sera distribuée. En revanche, vous recevrez une compensation en espèces pour toute fraction d'action ordinaire F&G que vous auriez autrement reçue.

Cette recommandation a généré un rendement de 61 % à ce jour. **Nous vous recommandons de conserver vos actions de Fidelity National Financial (NYSE : FNF). Après la distribution de dividendes en actions le 31 décembre 2025, conservez également vos actions de F&G Annuities & Life (NYSE : FG).**

Nous avons toutefois subi un revers ce mois-ci. Nous avons atteint notre seuil de tolérance de 50% sur le fabricant de matériaux de construction **Builders FirstSource (NYSE : BLDR)**.

Builders FirstSource fait tout ce qu'il faut. L'entreprise maîtrise ses coûts et investit efficacement son capital. Mais parfois, même une bonne entreprise ne peut pas surmonter les difficultés d'un secteur en crise. Et le secteur de la construction résidentielle qu'elle dessert traverse une période très difficile.

Comme nous l'avons vu plus haut, les taux d'intérêt hypothécaires élevés rendent l'achat d'une maison neuve inaccessible à la plupart des Américains.

Les marchés finaux de Builders FirstSource ont enregistré une baisse à deux chiffres sur un an. Cette situation a pesé sur le chiffre d'affaires, les marges, les bénéfices... et le cours de l'action.

En utilisant le cours de clôture du 20 novembre, le jour ouvrable suivant le déclenchement de notre seuil, nous avons enregistré une perte finale décevante de 45 % sur la recommandation.

Builders FirstSource est une excellente entreprise et, lorsque le marché immobilier se redressera, ses performances seront supérieures à la moyenne. Malheureusement, nous ignorons encore quand cela se produira. Le cours de l'action pourrait donc continuer à baisser.

Si vous ne l'avez pas déjà fait, nous vous recommandons...

MESURE À PRENDRE

Vendez Builders FirstSource (NYSE : BLDR).

Bon investissement,

Whitney Tilson

Avec Bryan Beach, Mike DiBiase, Alan Gula, Gabe Marshank et Bill McGilton

Actions Gagnantes - Décembre 2025 - L'ascension du géant des pièces détachées

Directeur de la publication: Thomas Vincent

Rédacteur en chef: Marc Schneider

Prix de vente : 149 € à l'année

Société Éditrice : Argo Editions SA, société anonyme au capital de 100'000.00 CHF, dont le siège social se situe à c/o Loralie SA, Place Saint-François 12B, 1003 Lausanne, Suisse, inscrite dans le canton de Vaud et dont l'IDE est CHE-137.691.261, représentée par M. Thomas Vincent, en sa qualité d'Administrateur.

Service Client : service-client@contact.argo-editions.com