Fuzje i przejęcia w praktyce

Pyta:
DR MIROSŁAW KACHNIEWSKI
prezes zarządu
Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych

Odpowiadają:
WERONIKA ACHRAMOWICZ
partner, szef zespołu International Commercial w grupie Fuzji i Przejęć Baker McKenzie
PIOTR JAŚKIEWICZ
counsel w zespole International Commercial w grupie Fuzji i Przejęć Baker McKenzie
PAWEŁ CHOLEWIŃSKI
partner, szef Praktyki Transakcyjno-Nieruchomościowej Kochański i Partnerzy
PAWEŁ MARDAS
partner, szef Praktyki Fuzji i Przejęć Kochański i Partnerzy

Czy obecna sytuacja rynkowa sprzyja procesom M&A w Polsce?
Paweł Mardas: Immanentną cechą rynku fuzji i przejęć w każdym państwie, w tym w Polsce, jest to, że stanowią one swoiste odzwierciedlenie sytuacji na rynku, koniunktury, a także że wskazują trendy, jakie zaczną dominować w gospodarce.

Dla transakcji M&A rok 2018 mógł się wydawać nieco słabszy od lat poprzednich – liczba transakcji fuzji i przejęć (M&A) w Polsce wyniosła 323, a ich wartość sięgnęła 6,5 mld euro, co stanowiło spadek o ok. 40 proc. w stosunku do lat poprzednich. Jednocześnie rok 2018 odznaczał się brakiem tzw. megatransakcji.

Należy jednak podkreślić, iż stale postępujący wzrost gospodarczy w Polsce, jak również wzrost znaczenia i atrakcyjności krajowych graczy z różnych sektorów, tj. energetycznych, TMT, spożywczych, handlowych, usługowych, deweloperskich (nieruchomościowych), a także chęć dokonywania dalszej konsolidacji pewnych obszarów gospodarki (np. przemysłu spożywczego) będą wpływały wyłącznie dodatnio na liczbę i wartości przeprowadzanych transakcji.

Nie można również nie wspomnieć o potencjalnym wpływie brexitu na europejski oraz polski rynek M&A, w wyniku którego znaczna liczba przedsiębiorców brytyjskich będzie chciała ugruntować swą obecność na rynku zjednoczonej Europy, w szczególności poprzez zakup/przejęcie kontroli nad spółkami i przedsiębiorstwami znajdującymi się na terenie Polski.

Tym samym, pomimo chwilowego spowolnienia, należy uznać, iż rynek M&A w Polsce ma stale perspektywiczny charakter. Coraz większy wpływ krajowych graczy na rynku europejskim, chłonność polskiego rynku, wysoki kapitał transakcyjny, jakim dysponuje coraz większa liczba polskich przedsiębiorców, a także przygotowania do przeprowadzenia jednej z najbardziej spektakularnych transakcji w historii polskiej gospodarki (tj. połączenie Orlenu i Lotosu) świadczą tylko i wyłącznie o perspektywach dalszego wzrostu rynku transakcji.

A jak to wygląda w ujęciu międzynarodowym?
Piotr Jaśkiewicz: Z analizy przeprowadzonej przez naszą kancelarię wspólnie z Oxford Economics wynika, że pierwsza połowa tego roku będzie kontynuacją dobrego roku 2018, natomiast spodziewamy się spowolnienia w trzecim i czwartym kwartale oraz w roku 2020. Dla zobrazowania sytuacji – wartość globalnego rynku M&A w 2018 roku wyceniamy na 3,1 biliona USD, podczas gdy jego rozmiar szacowany jest na kwotę 2,9 biliona USD w roku 2019 oraz jedynie 2,3 biliona USD w 2020 r. Jest za to potencjał na odbicie w roku 2021 i kolejnych latach.

Odnośnie do poszczególnych regionów rok 2019 powinien być aktywnym dla rynku M&A okresem w USA i Kanadzie, z delikatnym spadkiem w drugiej połowie roku oraz wyraźnym w 2020 r. Również rejon Azji i Pacyfiku powinien kontynuować mocny rok 2018 ze spowolnieniem w roku 2020. Dla Ameryki Łacińskiej zeszły rok był okresem wyraźnego spowolnienia na lokalnym rynku M&A, lecz w związku z objęciem władzy przez nowe ekipy rządowe w Brazylii i Meksyku oraz rozwianiem wątpliwości co do przyszłości NAFTA spodziewamy się wzrostu ilości transakcji zarówno w roku 2019, jak i 2020. Dążenie państw Bliskiego Wschodu do stworzenia zdywersyfikowanych gospodarek powinno pomóc rynkowi transakcyjnemu w tym roku, podobnie jak sygnały wskazujące na zwiększenie stabilności finansowej i ekonomicznej państw afrykańskich mogą zmotywować inwestorów w tym rejonie.

Strefa euro weszła w cykl spowolnienia gospodarczego, stąd przygotowujemy się na znaczące zmniejszenie aktywności na rynku M&A w Europie w tym roku. Hiszpania oraz Wielka Brytania mają za sobą bardzo udany rok 2018, co może dawać nadzieje na powtórzenie sytuacji w roku 2019, lecz sposób przeprowadzenia brexitu może takie nadzieje rozwiać. Szacujemy, że wartość europejskiego rynku M&A w roku 2018 wyniosła 806 mld USD, oraz spodziewamy się spadku do poziomu 530 mld USD w roku 2019 i 436 mld USD w 2020 r.

Czym jest transakcja M&A i z jakich etapów się składa?
Paweł Cholewiński: Transakcja M&A jest zbiorczym określeniem na transakcję nabycia lub reorganizacji biznesu. Może ona polegać na nabyciu udziałów lub akcji spółki, nabyciu przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części, objęciu kontroli nad spółką lub przedsiębiorstwem w szczególności poprzez odpowiednie obsadzenie organów spółki/ustanowienie własnych zarządców w podmiocie, restrukturyzację korporacyjną etc.

Transakcje fuzji i przejęć to procesy bardzo złożone zarówno z punktu widzenia inwestora, jak i nabywanej spółki, wymagające doświadczenia oraz uwzględnienia zagadnień z różnych dziedzin prawa i biznesu. Zanim nastąpi inwestycja, konieczne jest przeprowadzenie wielu przygotowań, które zapewnią prawidłowy oraz sprawny przebieg transakcji i będą chronić interesy danej strony oraz spółki. Tym samym, pomimo wielu różnych rodzajów transakcji M&A, standardowa transakcja zawiera następujące podobne etapy, których realizacja pozwala na skuteczne dokonanie akwizycji lub sprzedaży:

- rozmowy zarządów/zespołów transakcyjnych
- przedstawienie ofert wstępnych
- przygotowanie i podpisanie listu intencyjnego, w tym NDA
- przeprowadzenie due diligence
- przedstawienie wiążących ofert
- przygotowanie i przesłanie projektu dokumentacji transakcyjnej
- negocjacje dokumentacji transakcyjnej
- zawarcie umowy przedwstępnej
- uzyskanie zgód korporacyjnych
- spełnienie warunków do zawarcia umowy przyrzeczonej
- zawarcie umowy przyrzeczonej.

Należy jednocześnie podkreślić, iż powyższe wyliczenie ma charakter wyłącznie przykładowy, gdyż ze względu na przedmiot transakcji, jej ramy czasowe lub poziom skomplikowania pewne kroki mogą zostać pominięte bądź odpowiednio uzupełnione.

Jak należy się przygotować do transakcji M&A?
Piotr Jaśkiewicz: Z perspektywy sprzedającego kluczowe jest odpowiednio wczesne przygotowanie do badania due diligence. Oznacza to konieczność identyfikacji dokumentów typowo udostępnianych inwestorom, wykonanie skanów i usunięcie danych poufnych. Dokumentów tych jest bardzo dużo, dlatego zadania te trudno jest wykonać w trakcie dynamicznego procesu M&A. Braki dokumentacyjne oznaczają wzrost ryzyka dla potencjalnych kupujących, co przekłada się na niższe oferty cenowe.

Powinniśmy pamiętać, że część kandydatów na kupujących może przystąpić do procesu due diligence jedynie z chęci pozyskania informacji o konkurencie. Dlatego też przekazywane inwestorom informacje zazwyczaj mają na początku formę granularną, a szczegółowość danych wzrasta wraz z postępem negocjacji dotyczących umowy sprzedaży. Sposób przekazywania danych, w ogóle możliwość udostępnienia niektórych z nich, powinniśmy oceniać pod kątem nie tylko biznesowym, lecz i prawnym. Zastosowanie mogą tu mieć przepisy o ochronie informacji poufnych, tajemnicy przedsiębiorstwa, danych osobowych czy prawo konkurencji.

Wraz z przygotowywaniem dokumentacji dla sprzedających warto przeprowadzić własne badanie due diligence. Pozwoli ono na wykrycie nieprawidłowości, które często można naprawić niskim kosztem jeszcze przed wystawieniem spółki na sprzedaż. Wykrycie tych nieprawidłowości przez kupującego może zmniejszyć atrakcyjność celu nabycia, co da o sobie znać podczas negocjowania ceny.

FOT. MAT. PRASOWE (5)

W praktyce sprzedaż spółki – choć jest bardziej skomplikowana – można porównać do sprzedaży samochodu. Rozważny sprzedający zawczasu zrobi przegląd, naprawi drobne usterki, przygotuje dokumentację i porządnie wyczyści auto, zanim zaprezentuje je potencjalnym kupującym.

Jaka jest specyfika due diligence w spółce giełdowej?

Paweł Mardas: Z korporacyjnego punktu widzenia spółki publiczne są spółkami akcyjnymi, tj. osobami prawnymi, których konstrukcja opiera się m.in. na przepisach kodeksu spółek handlowych. Jednocześnie są to często podmioty prowadzące działalność o znaczącej skali, mającej istotny wpływ na dany sektor gospodarki lub gospodarkę w ogóle. W związku z powyższym wszelkie działania podejmowane w stosunku do takiej spółki, np. przygotowanie do transakcji, przeprowadzenie due diligence i prezentacja wyników badania oraz prowadzenie negocjacji, mogą mieć istotny wpływ na sytuację giełdową zarówno danego podmiotu, jak i całego rynku regulowanego.

Powyższe w szczególności może się wiązać z ujawnieniem i wykorzystaniem informacji poufnych uzyskanych lub odkrytych w czasie prowadzonego badania, jak również ze zróżnicowanym (przez co nie zawsze równym i sprawiedliwym) traktowaniem akcjonariuszy spółki publicznej, np. inwestorów strategicznych, w zakresie, w jakim ujawniane są informacje poufne. Wynika to z faktu, iż przepisy (m.in. dyrektywa MAR) nakładają na zarządców spółki publicznej obowiązki zachowania szczególnej ostrożności oraz oceny ryzyka w zakresie, w jakim umożliwiany jest dostęp i wykorzystanie informacji poufnej.

Jaka jest specyfika transakcji M&A w ujęciu globalnym?

Weronika Achramowicz: Z perspektywy globalnej ważnym trendem jest coraz większy protekcjonizm państwowy i regulacyjne zgody, notyfikacje lub opinie, które, w zależności od branży i wielkości transakcji, inwestor może być zobowiązany uzyskać. Nie mam tu na myśli zgody na koncentrację, która w kontekście dużych M&A jest oczywistością, lecz monitoring w stylu amerykańskiego CIFUS.

CIFUS (The Committee on Foreign Investment in the United States), kierując się amerykańskim interesem bezpieczeństwa narodowego, może zablokować globalne akwizycje, jeśli w jego ocenie zagrażają uzasadnionym interesom USA. Dotyczy to zwłaszcza transferów krytycznej technologii lub infrastruktury do państw trzecich. W praktyce objęto ściślejszym nadzorem chińskie akwizycje, co pokazał ostatni głośny przykład zablokowania przejęcia Xcerra.

Unia Europejska wprowadza podobne rozwiązania – 10 kwietnia weszło w życie rozporządzenie 2019/452 z 19 marca 2019 r. ustanawiające ramy monitorowania bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Unii. Choć w odróżnieniu od CIFUS UE nie przewiduje, przynajmniej na razie, środka w postaci blokowania transakcji z pozycji Komisji, to mianownik jest wspólny – oceniamy potencjalny wpływ transakcji M&A na bezpieczeństwo lub porządek publiczny państw członkowskich czy całego regionu.

Zgodnie z nowymi przepisami przy ustalaniu, czy dana inwestycja zagraniczna powinna podlegać rygorom rozporządzenia, należy uwzględnić jej ewentualny wpływ na między innymi: fizyczną lub wirtualną infrastrukturę krytyczną; technologie krytyczne i produkty podwójnego zastosowania; technologie związane ze sztuczną inteligencją, robotyką, cyberbezpieczeństwem; dostawy nakładów krytycznych (w tym bezpieczeństwo żywnościowe); dostęp do szczególnie chronionych informacji i danych osobowych, a nawet wolność i pluralizm mediów. Katalog sektorów szczególnej ochrony znacznie rozszerza to, co polski ustawodawca już chroni ustawą z 2015 r. o kontroli niektórych inwestycji.

Jakie ryzyka mogą się wiązać z procesem M&A?

Paweł Cholewiński: Ryzyka związane z procesem M&A można podzielić dwojako: na ryzyka wewnętrzne oraz zewnętrzne. Jako ryzyka wewnętrzne można wskazać te odnoszące się bezpośrednio do wewnątrzkorporacyjnej sytuacji podmiotów biorących udział w transakcji M&A, tj. znacznej zmiany profilu własnościowego podmiotu, zmiany strategii biznesowej i inwestycyjnej, a w najgorszym wypadku spowolnienia gospodarczego wynikającego ze zmian własnościowych spółki, jak również zróżnicowania sytuacji prawnej i gospodarczej wspólników (akcjonariuszy).

Jednocześnie wymaga podkreślenia, iż transakcja M&A, szczególnie w przypadku spółek publicznych, nie odbywa się w „próżni", lecz jest obserwowana przez rynek oraz organy kontrolujące rynek regulowany, takie jak np. Komisja Nadzoru Finansowego. Tym samym informacje ujawniane w procesie M&A, trudne negocjacje lub konflikty wywołane ze względu na prowadzony proces mogą negatywnie wpłynąć na sytuację gospodarczą podmiotów biorących udział w transakcji. W szczególności w przypadku braku finalizacji transakcji (np. wskutek ujawnienia negatywnych okoliczności dotyczących spółki) może to obniżyć wartość spółki oraz utrudnić kolejne podejście do M&A. Są to tak zwane ryzyka zewnętrzne.

Ponadto przedłużający się proces M&A, w szczególności ze względu na toczące się negocjacje lub dłuższy od zakładanego proces due diligence, może się wiązać z rosnącymi kosztami dla obu stron, co w rezultacie przy niższej wartości akwizycji może istotnie ograniczać ekonomiczne korzyści transakcji.

Na co należy zwrócić szczególną uwagę w procesie M&A?

Weronika Achramowicz: M&A to wielowątkowa gra dla zaawansowanych. Warta świeczki, bo udana transakcja to skok wzwyż na wartości przedsiębiorstwa, przewaga konkurencyjna i oczywiście kuszący zwrot z inwestycji. O szczegółowym przygotowaniu, due diligence (nie tylko prawnym) czy zwracaniu uwagi na pułapki w dokumentacji transakcyjnej już wspominaliśmy, także odpowiem przewrotnie, wychodząc trochę z prawego pudełka, że trzeba dobrze określić tzw. value drivers. Są to cele, na których osiągnięciu nam zależy, dla których podejmujemy transakcyjny trud i trzeba pilnować, aby w toku procesu, emocjach negocjacji, podbijaniu ceny, niuansach ustaleń biznesowych czy poakwizycyjnej integracji ich nie stracić.

Czym są ubezpieczenia W&I?

Paweł Mardas: W transakcjach M&A dominującą praktyką stało się to, że kupujący mógł żądać naprawienia szkody od sprzedającego (bądź innego „wynagrodzenia" nieprawdziwości oświadczeń i zapewnień sprzedającego) na odpowiednio modyfikowanych zasadach ogólnych, ale w praktyce zaspokojenie jego roszczeń bywało trudne i czasochłonne. W celu zabezpieczenia kupującego umowy często przewidywały zatrzymanie przez kupującego części ceny lub jej wpłatę na rachunek depozytowy (escrow), co do zasady jest rozwiązaniem niechętnie przyjmowanym przez sprzedającego, który chce otrzymać całą kwotę ceny przy dokonaniu transakcji.

Powyższe tradycyjne rozwiązania znacząco wpływały na wzrost skomplikowania procesu M&A oraz jego wydłużanie, gdyż często negocjacje oraz ustalanie oświadczeń i zapewnień sprzedającego, a także zasad odpowiedzialności stanowiło istotną część negocjowanej transakcji. Odpowiedzią na powyższe bolączki transakcji M&A stało się przyjmowanie mechanizmu ubezpieczenia oświadczeń i zapewnień sprzedającego (ang. warranty & indemnity insurance).

Wymaga podkreślenia, iż ubezpieczenia W&I są przypadkiem mechanizmu korzystnego dla obu stron transakcji. Dla sprzedającego ubezpieczenia te stanowią dodatkową ochronę przed odpowiedzialnością za nieprawdziwość złożonych oświadczeń i zapewnień. Ponadto pozwalają mu na otrzymanie całej kwoty sprzedaży od razu (tj. bez zatrzymania jej części na rachunku zastrzeżonym), umożliwiają uzyskanie lepszej ceny sprzedażowej, ograniczenie i skrócenie procesu negocjacji odpowiedzialności, a także obniżenie poziomu odpowiedzialności sprzedającego bezpośrednio w dokumentacji transakcyjnej.

Natomiast kupującemu ubezpieczenia W&I dają możliwość uzyskania pełniejszego zabezpieczenia ryzyka z tytułu złożonych przez sprzedającego oświadczeń, szczególnie gdy sprzedający nie chce dać pewnych oświadczeń i zapewnień bądź nie jest skłonny do ich odpowiedniego finansowego zabezpieczenia, a także powodują, iż kupujący jest w stanie uatrakcyjnić swoją ofertę przetargową, żądając niższego zabezpieczenia bezpośrednio od sprzedającego.

Jakie są najczęstsze przyczyny nieosiągnięcia zakładanych korzyści?

Piotr Jaśkiewicz: Badania dotyczące nieudanych transakcji M&A wskazują na przyczyny takie jak niedopasowanie zespołów zarządzających i kultur organizacyjnych, zmieniające się otoczenie regulacyjne, zbyt pobieżne due diligence czy niedopracowana integracja postakwizycyjna. O ile strony transakcji nie mają wpływu na zmiany przepisów, o tyle due diligence oraz integracja zazwyczaj mogą być kontrolowane. Niedociągnięcia w tym zakresie wskazywane są jako główne przyczyny nieuzyskania spodziewanych synergii.

Gdyby uczestnicy nieudanych transakcji mogli cofnąć czas i naprawić jedną rzecz, najczęściej wskażą na integrację. Dlatego też doradzamy klientom, aby przygotowania do przyszłej integracji rozpocząć już na etapie badania due diligence. Bardzo ważną kwestią jest wewnętrzne uzgodnienie wstępnego planu integracji jeszcze przed podjęciem wiążącej decyzji o zakupie spółki. Dzięki temu zespoły odpowiedzialne za transakcję będą świadome wymogów, przeszkód i kosztów przyszłej integracji w czasie, gdy wciąż mogą się wycofać z transakcji.

Samą integrację powinniśmy zacząć od uzgodnienia jej szczegółowego planu z wszystkimi funkcjami – włączając zespoły podatkowe, HR, IT czy operacyjne. Podejście takie pozwala na urealnienie założeń oraz uniknięcie niespodziewanych opóźnień, spowodowanych np. brakiem możliwości dostosowania systemów informatycznych w zakładanych terminach.

Bardzo ważna jest też komunikacja, zarówno skierowana do partnerów biznesowych, jak i wewnętrzna, kluczowa dla zapobiegania odejściom kluczowych pracowników. Wreszcie integracja dużych organizmów nie jest pracą „po godzinach". Bez zapewnienia odpowiednich zasobów ludzkich do jej przeprowadzenia nie należy oczekiwać imponujących rezultatów.

Jakie mogą być konsekwencje M&A dla akcjonariuszy spółki przejmowanej?

Paweł Cholewiński: O konsekwencjach M&A dla akcjonariuszy spółki przejmowanej wspomniano pośrednio przy określaniu ryzyka wiążącego się z samym procesem M&A. Dotyczy to w szczególności sytuacji, gdy nie wszyscy akcjonariusze biorą „aktywny" udział w transakcji M&A, ponieważ transakcja odbywa się na poziomie inwestora/wspólnika strategicznego.

Akcjonariusze, którzy nie uczestniczą aktywnie w transakcji, a pozostaną w spółce po transakcji, mogą być zmuszeni do zmierzenia się ze znaczną zmianą profilu własnościowego podmiotu, zmianą dotychczasowej strategii biznesowej i inwestycyjnej podmiotu, a w najgorszym razie potencjalnym spowolnieniem gospodarczym wynikającym ze zmian własnościowych spółki.

Ponadto często jednym ze sposobów przyciągnięcia potencjalnych inwestorów jest przyznanie im jako akcjonariuszom szczególnych uprawnień np. w zakresie prawa głosu, powoływania członków organów, dywidendy etc. Tym samym wejście nowego akcjonariusza do spółki może się niekiedy wiązać z osłabieniem praw akcjonariuszy, którzy pozostali w spółce po transakcji.

Niezależnie od powyższego należy podkreślić, że transakcja M&A co do zasady powinna pozytywnie przełożyć się na pozycję akcjonariuszy, albowiem inwestor ma długoterminowe plany biznesowe/inwestycyjne co do spółki, często zakłada określone efekty synergii, jeśli jest inwestorem branżowym, które korzystnie przekładają się na wynik spółki, a tym samym także jej akcjonariuszy.

Jakie mogą być konsekwencje M&A dla akcjonariuszy spółki przejmującej?

Weronika Achramowicz: Oczywistą konsekwencją jest to, że sukces akwizycyjny spółki przejmującej powoduje wzrost wartości akcji jej akcjonariuszy. I odwrotnie, nieudany M&A może obniżyć wartość spółki przejmującej, a tym samym pośrednio negatywnie wpłynąć na wartość akcji jej akcjonariuszy. To dlatego ustawowy katalog czynności wymagających zgody walnego zgromadzenia lub rady nadzorczej często rozszerza się o konieczność uzyskania aprobaty na nabycie przedsiębiorstwa czy akcji lub udziałów innych spółek.

W zależności od modelu transakcja może też spowodować rozwodnienie akcjonariuszy spółki przejmującej. Jest to częsty skutek połączenia przez przejęcie lub joint ventures, gdy w zamian za wniesienie biznesu spółka przejmująca podwyższa swój kapitał zakładowy i emituje nowe akcje dla akcjonariuszy spółki przejmowanej. Z perspektywy dotychczasowych właścicieli kluczowe będą dwa aspekty. Po pierwsze: mechanizmów ochrony przed rozwodnieniem, a w rezultacie ryzykiem wyciśnięcia, czyli przymusowego umorzenia ich akcji. Po drugie: ustalenia wartości przejmowanego biznesu i jej relacji do wartości spółki przejmującej, tak aby ewentualne rozwodnienie nie nastąpiło w oderwaniu od proporcji, których mogliby słusznie oczekiwać, przyjmując za punkt odniesienia wartość spółki w czasie, gdy sami do niej przystępowali lub obejmowali akcje kolejnych emisji.

Akcjonariusze powinni też zachować szczególną uwagę, gdy spółką przejmowaną jest spółka publiczna, ponieważ również na nich mogą ciążyć obowiązki informacyjne względem Komisji Nadzoru Finansowego lub samej spółki. ©℗

Transakcja M&A, szczególnie w przypadku spółek publicznych, nie odbywa się w próżni, lecz jest obserwowana przez rynek oraz organy kontrolujące rynek regulowany, takie jak Komisja Nadzoru Finansowego.

Paweł Cholewiński

Immanentną cechą rynku fuzji i przejęć w każdym państwie, w tym w Polsce, jest to, że stanowią one swoiste odzwierciedlenie sytuacji na rynku, koniunktury, a także wskazują trendy, jakie zaczną dominować w gospodarce.

Paweł Mardas

M&A to wielowątkowa gra dla zaawansowanych. Warta świeczki, bo udana transakcja to skok wzwyż na wartości przedsiębiorstwa, przewaga konkurencyjna i oczywiście kuszący zwrot z inwestycji.

Weronika Achramowicz

W praktyce sprzedaż spółki – choć jest bardziej skomplikowana – można porównać do sprzedaży samochodu. Rozważny sprzedający zawczasu zrobi przegląd, naprawi drobne usterki, przygotuje dokumentację i porządnie wyczyści auto, zanim zaprezentuje je potencjalnym kupującym.

Piotr Jaśkiewicz

FOT. MAT. PRASOWE (4)