

Andrzej Sołoma

Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie

## UWARUNKOWANIA ROZWOJU FUNDUSZY PRIVATE EQUITY W POLSCE

### DETERMINANTS OF PRIVATE EQUITY FUNDS EXPANSION IN POLAND

**Słowa kluczowe:** fundusze *private equity/venture capital*, źródła finansowania MSP

*Key words:* private equity/venture capital funds, sources of financing SMEs

**Synopsis.** Rynek *private equity* w Polsce odczuwa skutki kryzysu finansowego. Choć jest największym w regionie Europy środkowo-wschodniej to i tu pojawiają się ograniczenia związane z pozyskaniem nowych kapitałów od inwestorów i kłopoty z wychodzeniem z dotychczasowych inwestycji. Pozyskanie *private equity* dla przedsiębiorstw znajdujących się na wczesnym etapie rozwoju jest niezwykle trudne. W Polsce, jak i innych krajach regionu zaangażowanie komercyjnych funduszy *private equity* w ten etap rozwoju spółek nie przekracza 3%.

### Wstęp

Jednym z istotnych czynników funkcjonowania i rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw jest dostęp do zewnętrznych źródeł finansowania. Przedsiębiorstwa z sektora MSP, w porównaniu do dużych, mają utrudniony dostęp do kapitału obcego przy wykorzystaniu instrumentów dostępnych na polskim rynku kapitałowym jeśli nie prowadzą działalności w formie spółki akcyjnej. Problemy pojawiają się również wtedy, gdy w okresach dekonjunktury gospodarczej spotykają się z bardziej restrykcyjną polityką kredytową banków. Alternatywą dla tradycyjnych źródeł finansowania MSP, takich jak: kapitały własne przedsiębiorców, kredyty bankowe lub reinwestowane zyski są fundusze *private equity*.

Fundusze tego rodzaju mogą być szansą rozwoju dla tych przedsiębiorców z sektora MSP, którzy akceptują i jednocześnie spełniają warunki takiej formy finansowania.

Inwestycje *private equity* (skrót PE), pełnią istotną funkcję wspomagającą rozwój gospodarki danego kraju. Rynek *private equity* w Polsce istnieje od około 20 lat i opiera się jak do tej pory prawie wyłącznie na środkach zagranicznych. Szacuje się, że od początku transformacji ustrojowej w Polsce fundusze *private equity* przyciągnęły do polskich spółek inwestycje o wartości ponad 13 mld zł [Świdarska 2008].

### Cel i metodyka badań

Kapitał wysokiego ryzyka jakim jest *private equity* (PE) oraz *venture capital* (skrót VC), można rozpatrywać, zarówno od strony podażowej inwestorów (kapitałodawców), oczekujących wysokiej stopy zwrotu (premii za ryzyko,) jak i od strony popytowej tj. przedsiębiorców poszukujących środków finansowych. W artykule skoncentrowano się na stronie podażowej, tj. funduszach PE.

Celem artykułu jest analiza czynników stymulujących rozwój funduszy PE/VC w Polsce, określenie wartości i struktury dotychczasowych inwestycji oraz źródeł pochodzenia środków na ich działalność. W tym celu do analizy danych wykorzystano m.in. publikacje Polskiego Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych oraz raporty Europejskiego Stowarzyszenia Venture Capital/Private Equity<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Europejskie Stowarzyszenie *Venture Capital/Private Equity* (EVCA) liczy ponad 950 członków. Zrzesza podmioty aktywne na europejskim rynku PE: fundusze PE/VC, banki inwestycyjne, spółki doradcze. Gromadzi dane z tych krajów w których istniejące krajowe zrzeszenia inwestorów, które będąc członkami EVCA stosują określone standardy dotyczące wyceny spółek portfelowych i raportowania inwestorom. Dane EVCA z Europy środkowo-wschodniej dotyczą: Bośni i Hercegowiny, Bułgarii, Chorwacji, Czarnogóry, Czech, Estonii, Litwy, Łotwy, Macedonii, Polski, Rumunii, Serbii, Słowacji, Słowenii. Węgier oraz Ukrainy (po raz pierwszy od 2008 r.)

### Pojęcie i czynniki rozwoju inwestycji PE/VC

Definicja *private equity* jest wielopłaszczyznowa i ulega zmianom wraz z rozwojem rynku finansowego. *Private equity* najczęściej definiowany jest w Polsce zgodnie z przyjętą definicją European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA), w której są to średnio i długoterminowe inwestycje w spółki niepubliczne (nienotowane na giełdzie papierów wartościowych), w celu osiągnięcia zysku wynikającego z przyrostu wartości przedsiębiorstwa. *Private equity* jest zaliczany do kapitału wysokiego ryzyka finansującego wszystkie fazy rozwoju przedsiębiorstwa. *Venture capital* jest traktowany jako kapitał PE który jest inwestowany we wczesnych fazach rozwoju przedsiębiorstwa [Panfil 2005].

Termin *venture capital* był stosowany wcześniej i oznaczał inwestycje związane z finansowaniem przedsiębiorstw we wczesnych okresach rozwoju. Wraz z rozwojem wielkości i formy inwestycji, w tym w przedsiębiorstwa znajdujące się w późniejszych etapach rozwoju, finansujących także wykupy menedżerskie, pojawił się szerszy termin *private equity* [Wrzeński 2006].

Dla komercyjnego funduszu PE, z punktu widzenia realizacji zysku ważny jest zarówno moment jak i sposób wyjścia z inwestycji (dezinwestycji). Do najczęściej stosowanych sposobów wyjścia z inwestycji na rozwiniętych rynkach finansowych należą: sprzedaż inwestorowi branżowemu lub innemu funduszowi PE, oferta publiczna, sprzedaż grupie menadżerskiej (MBO). Moment dezinwestycji jest uzależniony od koniunktury gospodarczej w danej branży, sytuacji na giełdach papierów wartościowych jak i stopnia realizacji założonych celów, dotyczących wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Fundusze PE/VC o charakterze ponadregionalnym, a działające w Polsce deklarują, że chcą inwestować zwykle na okres 5-7 lat, przejmując udziały w spółkach.

W literaturze przedmiotu wskazuje się, że rozwój funduszy PE/VC w danym regionie lub kraju jest najczęściej uwarunkowany takimi czynnikami, jak: parametry makroekonomiczne gospodarki kraju lub regionu, uregulowania prawne sprzyjające funkcjonowaniu funduszy, rozwój rynku finansowego determinujący podaż kapitału, jak i możliwości wychodzenia z inwestycji, znajomość i akceptacja takiej formy rozwoju zarówno przez przedsiębiorców, jak i inwestorów [Grabenwarter, Weidig 2005].

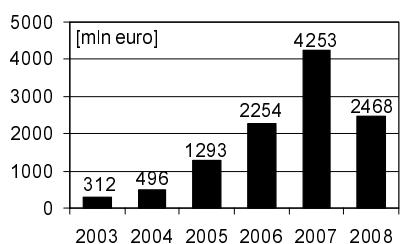
Podkreśla się również to, że inwestycje PE, poza oceną samego projektu, zależą od przyjętej strategii funduszu uzależniającej wejście kapitałowe, np. od etapu rozwoju przedsiębiorstwa, poziomu ryzyka w relacji do oczekiwanej stopy zwrotu, ograniczeń nałożonych przez kapitałodawców, możliwości dezinwestycji z określonych rodzajów spółek co często uwarunkowane jest nie tylko koniunkturą gospodarczą na danym rynku ale również sytuacją w konkretnym sektorze [Sobańska, Sieradzian 2005]. Nie bez znaczenia jest także podaż spółek, posiadających innowacyjny produkt/usługę oraz jakość kadry nimi zarządzającej.

### Źródła pochodzenia środków na działalność funduszy

W Polsce fundusze *private equity* funkcjonują od 1990 roku. Ich powstanie związane było z wprowadzeniem w Polsce gospodarki rynkowej. Pierwsze fundusze powstały w oparciu o środki pomocowe Stanów Zjednoczonych. Pod koniec lat dziewięćdziesiątych pojawiły się fundusze finansowane przez instytucje komercyjne w oparciu o kapitały prywatne inwestorów z USA i krajów europejskich.

Jednym z warunków rozwoju rynku PE jest dostęp funduszy do źródeł kapitału, ponieważ poziom inwestycji funduszu zależy od wartości zgromadzonego kapitału. W regionie EŚW, w 2008 roku, fundusze PE/VC pozyskały 2,5 mld euro na inwestycje – prawie 40% mniej niż w 2007r. (rys. 1). W dobie kryzysu pozyskanie nowych środków okazało się trudniejsze. Wynikało to z problemów finansowych inwestorów angażujących środki w działalność funduszy, jaki i obawą przed problemami z efektywnymi sposobami dezinwestycji w okresie dekonunktury giełdowej. Tradycyjnym źródłem pochodzenia środków dla funduszy PE/VC okazały się fundusze funduszy (25%) i fundusze emerytalne (18%). W 2008 r., tak jak w latach poprzednich, strukturę źródeł finansowania funduszy PE/VC w EŚW uzupełniły środki pochodzące od: inwestorów prywatnych, banków, fundacji, instytucji akademickich, towarzystw ubezpieczeniowych, agencji rządowych i przedsiębiorstw. Napływ nowych kapitałów w Polsce wyniósł 628 mln EUR i był o 8% mniejszy niż w 2007 r. Niestety, jak się szacuje, większość kapitału PE w Polsce pochodzi ze źródeł zagranicznych, tylko niecałe 4% pozyskanego kapitału wywodzi się ze źródeł krajowych<sup>2</sup>. Podmioty zajmujące się

<sup>2</sup> Szczegółowe dane PSIK (dostępne za 2006 r.) wskazują, że w strukturze pozyskania kapitałów przez fundusze PE/VC prowadzących działalność w Polsce dominują źródła: europejskie (70%) i pozazuropejskie (26%). Źródła krajowe stanowią tylko 4%. [www.ppea.org.pl/new/rocznik2006.php](http://www.ppea.org.pl/new/rocznik2006.php), 06.04.2010.



**Rysunek 1. Pozyskanie nowych kapitałów przez fundusze PE w krajach Europy środkowo-wschodniej w 2008 r.**  
Źródło: Central and Eastern... 2008.

działalnością PE działają w różnych formach prawnych. Mogą mieć formę spółek kapitałowych i różnego rodzaju funduszy. Zdecydowana większość funduszy PE ze względów podatkowych jest zarejestrowana poza granicami Polski, zazwyczaj w krajach, z którego pochodzi kapitał. Polska jest największym rynkiem w regionie i tu trafiło w ostatnich latach ponad 30% środków zgromadzonych przez fundusze działające ponadregionalnie, chociaż udział ten uległ zmniejszeniu do 25% w 2008 r. (tab. 1). Analiza struktury źródeł finansowania funduszy PE na rynkach wyżej rozwiniętych wskazuje, że dużymi kapitałodawcami są: fundusze emerytalne, inwestycyjne, banki i instytucje finansowe. Jednakże podaż kapitału od polskich funduszy emerytalnych i inwestycyjnych jest praktycznie zerowa [Sobańska, Sieradzan 2005]. Jednym z czynników ograniczających zainteresowanie polskich funduszy emerytalnych tym sektorem, są zasady kalkulacji minimalnej stopy zwrotu, jaką fundusze zobowiązane są osiągnąć. Ponadto, polskie uregulowania prawne zakazują OFE bezpośrednich inwestycji w spółki niepubliczne. Ponadto, zobowiązane są one do przestrzegania limitów (do 10% aktywów), dotyczących inwestycji w certyfikaty inwestycyjne funduszy zamkniętych, będących najodpowiedniejszą strukturą prawną dla funduszy wysokiego ryzyka [Kwieciński 2008].

### Struktura inwestycji i sposoby dezinwestycji funduszy PE w Polsce

Każdy fundusz precyzuje limit inwestycyjny określając wielkość środków zaangażowanych w pojedynczy projekt. Wynika to z polityki inwestycyjnej funduszy, zmierzającej do realizacji określonej stopy zwrotu dla kapitałodawców funduszu przy uwzględnieniu poziomu ryzyka, kosztów selekcji i zarządzania projektami, trwającymi zazwyczaj przez kilka lat. W przypadku Polski, dolny limit inwestycyjny deklarowany przez największą liczbę funduszy wynosi 3 mln EUR, przy tym istnieją fundusze w których to minimum jest określone na parokrotnie wyższym poziomie. Średnia wartość inwestycji funduszy PE w Polsce osiągnęła poziom 10 mln EUR w 2008 r. (tab. 1). W konsekwencji spółki potrzebujące małych kwot kapitału, a szczególnie te znajdujące się na wczesnych etapach rozwoju (zasiew i *start-up*), okazują się zbyt ryzykowną inwestycją i nie mogą liczyć na zainteresowanie menadżerów funduszy PE. W Polsce, jak i innych krajach regionu, zaangażowanie komercyjnych funduszy PE (działających ponadregionalnie) w ten etap rozwoju spółek nie przekracza 3% (tab. 1).

**Tabela 1. Struktura inwestycji PE w Europie w 2008 według stadiów rozwoju spółek**

Stadium rozwoju spółki	Struktura inwestycji PE					
	Europa (razem)		kraje Europy Środkowo-Wschodniej		Polska	
	[mln euro]	[%]	[mln euro]	[%]	[mln euro]	[%]
Zasiew	293,9	0,6	4,0	0,2	3,7	0,6
<i>Start-up</i>	2 409,4	4,6	59,0	2,4	14,9	2,4
<i>Venture</i> - późniejszy etap <sup>a</sup>	4 126,6	7,9	123,2	5,0	35,7	5,7
Finansowanie wzrostu	7 038,6	13,5	709,8	28,9	72,4	11,5
Restrukturyzacja	282,6	0,5	0,6	0,0	0,07	0,0
Refinansowanie	1 471,7	2,8	5,0	0,2	0,0	0,0
Wykupy	36 651,8	70,1	1 554,0	63,3	501,1	79,8
Razem w 2008 r.	52 274,6	100,0	2 455,6	100,0	627,9	100,0

<sup>a</sup> finansowanie rozwoju spółki zarówno przed, jak i po osiągnięciu progu rentowności

Źródło: jak na rys. 1.

Dla funduszy PE równie istotnym, jak wybór przedsiębiorstwa jest, wybór branży. Analiza struktury branżowej ze względu na wartość inwestycji PE/VC w Polsce wskazuje, że największym zainteresowaniem w 2008 r., cieszyły się spółki transportowe oraz z branży produkcji i dystrybucji dóbr konsumpcyjnych. Pod względem liczby spółek (17), to podobnie jak w roku ubiegłym fundusze preferowały firmy z branży telekomunikacyjnej i mediów (tab. 2). Próbując wyjaśnić zainteresowanie funduszy poszczególnymi branżami, np. spółkami transportowymi w 2008 r. można przypuszczać, iż nadarzyła się okazja do „tanich zakupów” będących konsekwencją ich ni-

Tabela 2. Struktura branżowa inwestycji funduszy PE/VC w Polsce w latach 2007-2008

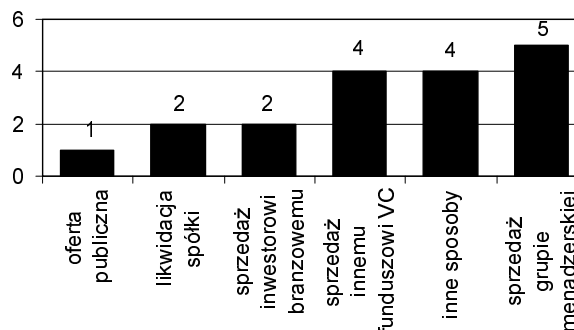
Nazwa branży	2007			2008		
	kwota inwestycji		liczba spółek	kwota inwestycji		liczba spółek
	[mln EUR]	[%]		[mln EUR]	[%]	
Chemia i gospodarka materiałowa	0,9	0,1	1	0	0	0
Branża medyczna, farmaceutyczna, biotechnologia	102,8	15,0	5	60,5	9,6	6
IT	26,3	3,8	5	19,0	3,0	7
Telekomunikacja i media	11,8	1,7	17	5,9	0,9	17
Dobra konsumpcyjne – produkcja i dystrybucja	74,7	10,9	6	142,1	22,6	6
Branża konsumpcyjne – inne	6,3	0,9	4	1,9	0,3	4
Produkcja dla biznesu	138,2	20,2	11	81,3	13,0	6
Usługi dla biznesu	2,6	0,4	1	22,6	3,6	3
Transport	111,7	16,3	2	173,4	27,6	3
Budownictwo	12,8	1,9	3	5,1	0,8	1
Energetyka i surowce	62,0	9,1	2	56,1	8,9	2
Usługi finansowe	133,5	19,5	8	46,0	7,3	4
Inne	0,0	0,0	0,0	14,0	2,2	4
Inwestycje ogółem	683,6	100,0	65	627,9	100,0	63

Źródło: www.ppea.org.pl.

skiej wyceny spowodowanej słabymi wynikami w okresie kryzysu. Niewykluczone jest także, że menadżerowie funduszy podejmując tego rodzaju decyzje z optymizmem patrzyli na perspektywy polskiej gospodarki zakładając, iż spółki transportowe jako wrażliwe na zmiany koniunktury, będą w przypadku ożywienia gospodarczego generowały satysfakcjonujące ich zyski.

Fundusze, które przewidywały pogorszenie sytuacji gospodarczej, mogły preferować branże mniej narażone na wahania koniunkturalne np. medycyną, farmaceutyczną, energetyczną lub branże wspierane przez politykę UE. Jednym z przykładów tego rodzaju decyzji inwestycyjnej skorelowanej z cyklem gospodarczym, może być zaangażowanie kapitałowe funduszy PE o wartości 133,5 mln euro w 2007 r. (tab. 2) w usługi finansowe w Polsce (19,5% ogólnych nakładów), głównie w spółki zajmujące się windykacją długów, których obroty, w ocenie zarządzających, miały duże szanse dynamicznego wzrostu w dobie kryzysu finansowego. Należy jednak zauważyć, że szczegółowe informacje dotyczące strategii inwestycyjnych funduszy są trudno dostępne i pojawiają się z dużym opóźnieniem ze względu na niepubliczny charakter rynku PE.

Innym ważnym czynnikiem, który wpływa na rozwój funduszy PE w danym regionie jest możliwość dezinwestycji ze spółki (zakończenia inwestycji), pozwalającej na realizację zysków. Analizując rynek PE w Polsce, daje się zauważyć, że także on odczuwa skutki kryzysu finansowego mimo, że jest największym w regionie Europy środkowo-wschodniej. Pojawiają się problemy z wychodzeniem z dotychczasowych inwestycji. W 2008 r. ze względu na dekonunkturę na GPW tylko w jednym przypadku wykorzystano ofertę publiczną jako metodę dezinwestycji. Problemy ze znalezieniem efektywnej formuły wycofania zainwestowanego kapitału poprzez np. sprzedaż inwestorowi branżowemu (tylko 2 przypadki w 2008 r.) mogły być spowodowane niezadowolającymi wynikami spółek portfelowych (rys. 2).



Rysunek 2. Sposoby dezinwestycji stosowane przez fundusze PE w Polsce (liczba spółek w 2008 r.)

Źródło: jak w tab. 2.

### Wspieranie funduszy PE przez instytucje publiczne

Polski rynek PE/VC stopniowo się rozwija. Pojawiają się nowi kapitałodawcy, a także nowe formy organizacyjno-prawne, np. w ramach partnerstwa publiczno-prawnego. Przykładem może być Krajowy Fundusz Kapitałowy (KFK), będący spółką akcyjną (100% akcji posiada Bank Gospodarstwa Krajowego) powstały z inicjatywy rządowej, którego głównym celem jest zwiększenie dostępności do kapitału dla innowacyjnych przedsiębiorstw z sektora MSP. KFK działa jako fundusz funduszy VC. Udział KFK w każdym z funduszy nie może przekraczać 50%, druga połowa środków pochodzi od inwestorów prywatnych. Źródłem finansowania KFK są głównie środki pochodzące z funduszy strukturalnych UE, tj. 180 mln euro w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka 2007-2013 (PO IG) uzupełniane o środki budżetowe.

Nawiązaniu współpracy inwestorów PE z przedsiębiorcami służą także podejmowane działania Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości, która w ramach PO IG realizuje poddziałanie 3.3.2. Wsparcie dla MSP. Poddziałanie 3.3.2 skierowane jest bezpośrednio do mikro, małych i średnich przedsiębiorców, którzy mogą uzyskać dofinansowanie na zakup usług doradczych w zakresie przygotowania dokumentacji, koniecznych do pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania o charakterze udziałowym, w celu wprowadzenia zmian organizacyjnych, produktowych lub technologicznych o charakterze innowacyjnym. Budżet działania na okres 2007-2013 wynosi 50 mln EUR.

Sektor PE posiada w Polsce duży potencjał wzrostu. Warto jednak zasygnalizować zagrożenia, które mogą w przyszłości wpłynąć na działalność funduszy PE w całej UE. Komisja Europejska chcąc zwiększyć bezpieczeństwo systemu finansowego opracowuje unijną dyrektywę dotyczącą firm zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi. Projekt przewiduje m.in. kontrolę lokalnych nadzorców rynku kapitałowego (KNF w Polsce) nie tylko nad funduszami hedgingowego, ale też nad funduszami PE, dla których oznaczałoby to obowiązki informacyjne zbliżone do spółek publicznych [Boczkowski 2009]. Ewentualna implementacja dyrektywy może skutkować zwiększeniem kosztów funkcjonowania funduszy a dla spółek portfelowych, nie będących przecież publicznymi, oznaczałoby to ograniczenie poufności danych, jak i zaufania przedsiębiorców do tej formy pozyskania kapitału.

### Podsumowanie

1. Rynek *private equity* w Polsce odczuwa skutki kryzysu finansowego. Choć jest największym w regionie Europy Środkowo-Wschodniej to i tu pojawiają się ograniczenia związane z pozyskaniem nowych kapitałów od inwestorów i kłopoty z wychodzeniem z dotychczasowych inwestycji.
2. Fundusze PE stanowią narzędzie do wspierania rozwoju gospodarczego, jednakże pozyskanie kapitałów z funduszy PE dla przedsiębiorstw znajdujących się na wczesnym etapie rozwoju jest niezwykle trudne. W Polsce, jak i innych krajach regionu, zaangażowanie komercyjnych funduszy PE (działających ponadregionalnie) w ten etap rozwoju spółek nie przekracza 3%. Tę lukę, w pewnym zakresie mogłyby wypełnić powstające w Polsce, niewielkie *quasi* fundusze *venture capital*, prowadzące działalność lokalną lub regionalną, utworzone przy kapitałowym zaangażowaniu instytucji państwowych.
3. Jedną z barier rozwoju funduszy PE w Polsce jest bardzo małe zaangażowanie krajowych kapitałodawców. Polskie uregulowania prawne ograniczają zainteresowanie alokacją kapitału w fundusze PE przez dużych inwestorów instytucjonalnych typu OFE lub towarzystwa ubezpieczeniowe.

### Literatura

- Boczkowski A.** 2009: Tykająca bomba z Unii. *Puls Biznesu*, nr 129, s. 3-4.  
 Central and Eastern Europe Statistics. 2008. An EVCA Special Paper. Brussels, July 2009, s. 5-14.  
**Grabenwarter U., Weidig T.** 2005: Exposed to the J-Curve: Understanding and managing private equity fund investments. Euromoney Books. s. 14.  
**Kwieciński K.** 2008: Venture Capital jako innowacyjne rozwiązanie w finansowaniu przedsiębiorstw – otoczenie, analiza i bariery rozwoju w Polsce. [W:] Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów. *Zesz. Nauk.*, nr 90, SGH, s. 165-168.  
**Panfil M.** 2005: Fundusze private equity. Difin, Warszawa, s. 15.

- Sobańska K., Sieradzan P.** 2004: Inwestycje private equity/venture capital. Key Text, Warszawa, s. 306-414.
- Świderska J.** 2008: Quasi-fundusze venture capital. Difin, Warszawa, s. 94.
- Wrześciński M.** 2006: Kapitał Podwyższonego ryzyka. Proces inwestycyjny i efektywność. Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa, s. 25.
- [[www.ppea.org.pl/new/dane.php](http://www.ppea.org.pl/new/dane.php)], 06.04.2010.
- [[www.ppea.org.pl/new/rocznik2006.php](http://www.ppea.org.pl/new/rocznik2006.php)], 06.04.2010.

### **Summary**

*Polish equity capital market is the biggest in Central and Eastern Europe. Private equity fundraising and exit activity in Poland were lower in 2008 due to global finance crisis. Central and Eastern Europe private equity fundraising in 2008 were lower by 40% than in 2007. In Poland and other countries of the region, seed and start-up investments were less than 3% of total investment value.*

#### **Adres do korespondencji:**

dr Andrzej Sołoma  
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie  
Wydział Nauk Ekonomicznych  
Katedra Finansów i Bankowości  
ul. Oczapowskiego 4  
10-719 Olsztyn  
tel. (89) 524 51 55  
e-mail: [soloma@uwm.edu.pl](mailto:soloma@uwm.edu.pl)