



WEI
WARSAW ENTERPRISE
INSTITUTE

kwiecień
2023

DAMIAN OLKO

RAPORT

POD

CIEŻAREM

ESG

WARSAW ENTERPRISE INSTITUTE

**POD CIĘŻAREM ESG
KOSZTY RAPORTOWANIA ESG DLA
MAŁYCH I ŚREDNICH FIRM W POLSCE**

Damian Olko

Ekonomista z wieloletnim doświadczeniem w konsultingu. Obecnie jest zaangażowany w projekty doradcze dotyczące kontroli koncentracji, nadużywania pozycji dominującej oraz niedozwolonych porozumień ograniczających konkurencję, a także projekty regulacyjne. Specjalizuje się w ekonomii konkurencji i doradztwie ekonomicznym na potrzeby sporów, analizach wpływu ekonomicznego regulacji i polityk publicznych oraz analizach sektorowych. Członek Rady Towarzystwa Ekonomistów Polskich oraz uczestnik Panelu Ekonomistów Polskich.

Spis treści

O analizie	4
Synteza	6
Wstęp	8
Analiza wpływu nowych standardów raportowania ESG na zlecenie EFRAG jako punkt odniesienia	11
Koszty raportowania ESG dla polskiej gospodarki w związku z dyrektywą CSRD	15
Pozostałe konsekwencje dyrektywy CSRD	23
Rekomendacje	26
Źródła	28



O analizie

Główną celem analizy jest oszacowanie kosztów raportowania kwestii środowiskowych, społecznych i praktyk zarządzania (*Environmental, Social, Governance* – ESG) na mocy dyrektywy CSRD¹, które poniosą polskie firmy, ze szczególnym uwzględnieniem małych i średnich przedsiębiorstw. W analizie uwzględniono scenariusz bazujący na przyjętej regulacji CSRD, a także scenariusz alternatywny, zakładający rozszerzenie dyrektywy CSRD na wszystkie małe i średnie przedsiębiorstwa z wyłączeniem osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą, które zatrudniają do 9 osób.

Wartością dodaną tej analizy jest wypełnienie luki w dostępnych opracowaniach dotyczących kosztów raportowania ESG w Polsce, a także przedstawienie dalszych konsekwencji przyjętej

dyrektywy CSRD, która wpisuje się w koncepcję tzw. kapitalizmu interesariuszy². Analiza zawiera także krytyczną ocenę metodyki analizy wpływu na zlecenie European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), gdyż zastosowane podejście prowadzi do budzących poważne wątpliwości wyników, przedstawiających wpływ regulacji CSRD na MŚP w łańcuchach wartości. Opracowanie zawiera także rekomendacje, bazujące na otrzymanych oszacowaniach kosztów dla MŚP oraz dostępnych publikacjach.

Debata publiczna w Polsce na temat raportowania ESG pomija zagadnienie wysokości kosztów tych regulacji, skupiając się na dość ogólnym formułowaniu tez o wielkim wyzwaniu, jak i szansach dla firm związanych z ujawnieniami tych danych. W szczególności w dyskur-

¹ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady UE w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju (*Corporate Sustainability Reporting Directive* – CSRD).

² Więcej na temat koncepcji kapitalizmu interesariuszy w: Olko, D. (2022), *Kapitalizm interesariuszy. Wielki Reset w naszym interesie czy niebezpieczna utopia?*, Warsaw Enterprise Institute, <https://wei.org.pl/2022/aktualnosci/damian-olko/raport-kapitalizm-interesariuszy>.

sie publicznym brakuje argumentów opartych na analizach ekonomicznych i danych, a także brakuje perspektywy i opinii firm, które poniosą koszty tej regulacji, zwłaszcza MŚP.

W związku z powyższym, analiza może dostarczyć istotnych informacji decydentom, organom administracji publicznej, organizacjom pracodawców, organizacjom branżowym oraz wszelkim podmiotom, których celem jest poprawa otoczenia regulacyjnego, w jakim działają polskie firmy, a zwłaszcza MŚP. Wskazane podmioty powinny zainteresować się zagadnieniem kosztów i korzyści raportowania ESG, gdyż EFRAG wciąż pracuje nad Europejskimi Standardami Raportowania Zrównoważonego Rozwoju (*European Sustainability Reporting Standards – ESRS*) i pojawia się wiele opinii o konieczności objęcia regulacją CSRD wszystkich MŚP.

Analiza bazuje na oszacowaniach kosztów jednostkowych wykonanych na zlecenie EFRAG, w postaci kosztów wewnętrznych i zewnętrznych, jednorazowych i corocznych. W odniesieniu do liczby przedsiębiorstw wykorzystano dostępne

publiczne źródła danych, z kolei oszacowania kosztów pośrednich – dla kontrahentów firm objętych CSRD – bazują na ww. analizie na zlecenie EFRAG oraz analizie na zlecenie Komisji Europejskiej. Pomocniczo wykorzystano także inne źródła danych.

Zastrzeżenie

Analiza odzwierciedla tylko i wyłącznie osobiste poglądy autora i nie może być wiązana z żadnymi podmiotami trzecimi, z którymi autor współpracuje. Treść powyższej analizy nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Raport nie może służyć jako podstawa do dokonywania inwestycji w jakiegokolwiek aktywa, w tym papiery wartościowe, w związku z czym autor nie odpowiada za skutki jakiegokolwiek decyzji podjętych na podstawie informacji lub opinii zawartych w tym raporcie.





Synteza

- **Raportowanie na 1100 pozycji.** Obowiązkiem ujawniania danych ESG będzie objętych ponad 3650 polskich firm, a więc 22 razy więcej niż dotychczas. Raportowanie będzie bardzo pracochłonne, a przez to kosztowne. Mimo ograniczenia liczby wymaganych informacji, ostatni projekt standardów raportowania (ESRS) zawiera ponad 1100 pozycji, gdzie firma musi dostarczyć informacje!
- **Firmy bezpośrednio objęte dyrektywą CSRD co roku będą ponosić koszt w wysokości od 1,4 do 2,6 mld zł.** Dodatkowo, poniosą jednorazowy koszt dostosowania się do tej regulacji w wysokości od 0,8 do 1,1 mld zł.
- **Wysokie koszty poniosą także firmy nieobjęte bezpośrednio CSRD, ale będące kontrahentami tych posiadających obowiązek raportowania ESG.** Dla polskich MŚP ten koszt pośredni może sięgać nawet 8 mld zł rocznie. Dodatkowo, małe i średnie firmy poniosą jednorazowe koszty dostosowania się do przepisów w wysokości do 1,4 mld zł. To dlatego, że firmy objęte CSRD będą miały obowiązek pozyskiwania części informacji o swoich kontrahentach, a dyrektywa CSRD nie ogranicza tego wymogu, tylko do określonej grupy dostawców czy klientów. Duże firmy nie rzadko mają tysiące dostawców i odbiorców.
- **Gdyby CSRD rozszerzono na wszystkie MŚP** z wyłączeniem osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą o zatrudnieniu do 9 osób, **coroczne bezpośrednie obciążenia wyniosłyby od 9,8 do 23,6 mld zł, a koszty jednorazowe wdrożenia regulacji od 5,5 do 13,2 mld zł.** Szeroki zakres możliwych kosztów wynika z trudności w oszacowaniu przeciętnego kosztu, jaki poniesie MŚP w scenariuszu rozszerzenia tych regulacji – jest on zależny od wymogów raportowania.
- **Trudno wyobrazić sobie korzyści o porównywalnej wartości, które uzasadniałyby rozszerzenie CSRD na wszystkie MŚP** z wyłączeniem osób fizycznych prowadzących mikroprzedsiębiorstwa. W odniesieniu do różnych ważnych problemów środowiskowych (jak zmiany klimatu) czy społecznych istnieją

o wiele bardziej efektywne instrumenty, które bezpośrednio oddziałują na bodźce (jak np. koszty emisji CO₂), nie generując przy tym tak dużego obciążenia biurokratycznego.

- **Im większe zasoby poświęcone na zbieranie, sprawdzanie i raportowanie danych wymaganych przez przepisy – tym mniej dostępnego czasu pracowników i przedsiębiorców na wytwarzanie dóbr i usług dla klientów.** Skutkiem jest niższy potencjał wytwórczy i/lub wyższe ceny – tymczasem polska gospodarka zmagą się zarówno z niedoborem pracowników, bardzo wysoką inflacją oraz wysokimi kosztami i niepewnością dotyczącą regulacji, zwłaszcza z perspektywy MŚP.
- **Istotny problem z dyrektywą CSRD i innymi podobnymi regulacjami polega na wyraźnej nierównowadze korzyści i kosztów dla poszczególnych grup podmiotów – duże firmy odnoszą relatywnie duże korzyści i ponoszą relatywnie małe koszty, a MŚP – na odwrót.** Niestety, wiele wskazuje na to, że w przypadku dyrektywy CSRD wystąpiło zjawisko znane jako *regulatory capture*, czyli powstała regulacja, która realizuje interesy ograniczonej grupy podmiotów, nie będąc jednocześnie niezbędnym (ani tym bardziej optymalnym) rozwiązaniem istniejących problemów.
- **Nie należy utożsamiać wyników raportowania ESG z działalnością prowadzoną w sposób zrównoważony, jak również nie należy oczekiwać zbyt wiele od raportowania ESG,** gdyż nie wszystko da się zmierzyć i ujawnić w formie sprawozdania. Dowodem tego niedawne upadłości banków w USA, gdzie mimo restrykcyjnych regulacji i nadzoru, dobrze rozwiniętego raportowania finansowego i audytu nie dostrzeżono odpowiednio wcześniej egzystencjalnych problemów.
- **Powszechne raportowanie danych ESG ułatwi wprowadzanie kolejnych regulacji i danin publicznych, zarówno na szczeblu unijnym, jak i krajowym.** W teorii możliwość oparcia polityk publicznych na większych zasobach danych powinno pozytywnie wpływać na ich jakość, ale w praktyce kluczowe znaczenie ma rozkład sił różnych grup interesu i faktycznie realizowane cele przez ustawodawców.





Wstęp

Od 5 stycznia 2023 r. obowiązuje dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady UE w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju (*Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD*)³. Nakłada ona obowiązek ujawniania informacji dotyczących kwestii społecznych i środowiskowych przez wszystkie duże przedsiębiorstwa w UE oraz wszystkie przedsiębiorstwa notowane na publicznych rynkach kapitałowych z wyłączeniem mikroprzedsiębiorstw.

Powodem wprowadzenia CSRD jest brak zadowalających efektów z obowiązywania dyrektywy w odniesieniu do raportowania niefinansowego (*Non-Financial Reporting Directive – NFRD*)⁴. W szczególności, dyrektywa NFRD nie przyczyniła

się do rozpowszechnienia się ujawnień niefinansowych, które mają istotną wartość informacyjną, opierają się na wiarygodnych danych i które mogą być porównywane⁵.

Według Komisji Europejskiej, „nowe przepisy zapewnią inwestorom i innym zainteresowanym stronom dostęp do informacji potrzebnych do oceny ryzyka inwestycyjnego wynikającego ze zmian klimatu i innych kwestii związanych ze zrównoważonym rozwojem. Stworzą one również kulturę przejrzystości w zakresie wpływu przedsiębiorstw na ludzi i środowisko. Wreszcie, w perspektywie średnio- i długoterminowej, dzięki harmonizacji informacji, które należy przedstawić, zmniejszą się koszty sprawozdawczości dla przedsiębiorstw”⁶.

³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/HTML/?uri=CELEX:32022L2464&from=EN>.

⁴ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN>.

⁵ *A public consultation, launched between February and June 2020, and aimed at collecting the views of stakeholders with regard to a possible revision of the NFRD, identified several shortcomings in the implementation of the NFRD, relating for instance to a lack of comparability, reliability and relevance of the non-financial information provided. Zob.*

[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/654213/EPRS_BRI\(2021\)654213_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/654213/EPRS_BRI(2021)654213_EN.pdf).

⁶ https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en.

Wskutek CSRD około 50 tys. firm w UE będzie musiało przygotowywać raporty zrównoważonego rozwoju, a następnie poddać je zewnętrznemu audytowi (usłudze atestacyjnej). Regulacja obejmie duże firmy od roku finansowego 2024, co oznacza, że pierwsze raporty ESG zgodne z CSRD zostaną opublikowane w 2025 r. Małe i średnie firmy notowane na giełdzie będą raportować, począwszy od roku finansowego 2026, z możliwością dobrowolnego przesunięcia tego terminu na 2028 r.

Obowiązkowe raportowanie kwestii środowiskowych, społecznych i praktyk zarządzania (*Environmental, Social, Governance* – ESG) obejmie bezpośrednio ponad 3600 polskich firm, natomiast w sposób pośredni – przynajmniej kilkadziesiąt razy więcej.

To dlatego, że firmy, które będą musiały raportować dane społeczne i środowiskowe, mają obowiązek pozyskania części informacji od swoich kontrahentów z całego łańcucha dostaw. W rezultacie, tysiące małych i średnich firm w Polsce będzie dotknięte kosztami tej regulacji.

Szczegółowy zakres obowiązków określą Europejskie Standardy Raportowania Zrównoważonego

ważonego Rozwoju (*European Sustainability Reporting Standards* – ESRS), które prawdopodobnie zostaną zatwierdzone przez Komisję Europejską w czerwcu 2023 r. w formie aktów delegowanych⁷.

Dyrektywa CSRD zawiera bardzo szeroki zakres zagadnień odnoszących się do kwestii zrównoważonego rozwoju, które będą szczegółowo ujęte w postaci standardów raportowania ESRS. Zgodnie z akronimem ESG, wyróżniono 3 główne obszary, wskazane odpowiednio w punktach a), b) i c) (szerzej opisane są w tabeli na następnej stronie).

Giełdowe MŚP będą korzystać z uproszczonych, odrębnych standardów raportowania, które są

w trakcie opracowywania przez EFRAG⁸ i mają zostać przyjęte przez KE do czerwca 2024 r. Zgodnie z treścią CSRD, stan-

dardy sprawozdawczości dla notowanych na rynku kapitałowym MŚP mają być „proporcjonalne i odpowiednie do zdolności i charakterystyki małych i średnich jednostek oraz do skali i złożoności ich działalności”⁹.

WSKUTEK CSRD OKOŁO 50 TYS. FIRM W UE BĘDZIE MUSIAŁO PRZYGOTOWYWAĆ RAPORTY ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU, A NASTĘPNIE PODDAĆ JE ZEWNĘTRZNEMU AUDYTOWI.

⁷ <https://www.efrag.org/lab6>.

⁸ EFRAG – European Financial Reporting Advisory Group. Więcej na temat tej organizacji można znaleźć w jednym z raportów rocznych: <https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FAssets%2FAnnual%2520Report%25202018.pdf>.

⁹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/HTML/?uri=CELEX:32022L2464&from=EN>.

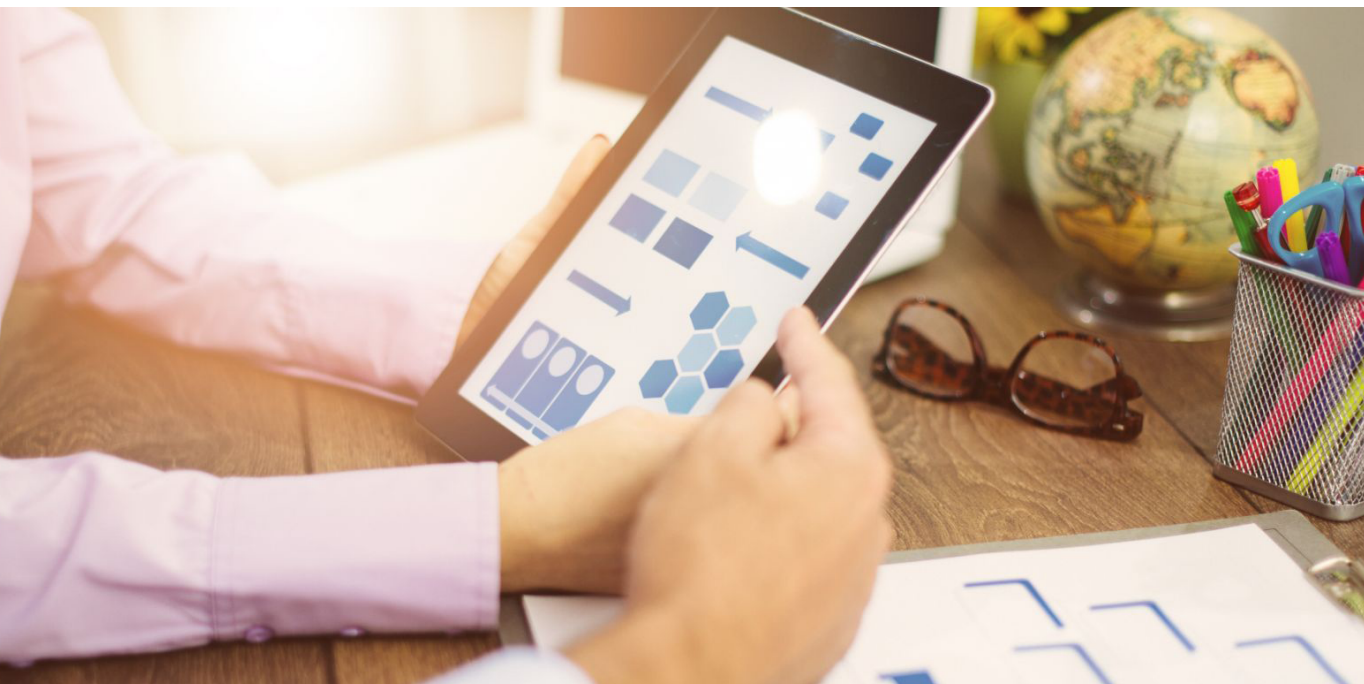


Biorąc pod uwagę przedmiot danego standardu sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju, w standardach tych:

- a. określa się, jakie informacje jednostki mają ujawniać na temat następujących czynników środowiskowych:
 - (I) łagodzenia zmiany klimatu, w tym w odniesieniu do zakresu 1, zakresu 2 oraz w stosownych przypadkach emisji gazów cieplarnianych zakresu 3;
 - (II) przystosowania się do zmiany klimatu;
 - (III) wody i zasobów morskich;
 - (IV) wykorzystania zasobów oraz gospodarki o obiegu zamkniętym;
 - (V) zanieczyszczenia;
 - (VI) różnorodności biologicznej i ekosystemów;

- b. określa się, jakie informacje jednostki mają ujawniać na temat następujących czynników społecznych i czynników związanych z prawami człowieka:
 - (I) równego traktowania i równych szans dla wszystkich, w tym równouprawnieniu płci i równości wynagrodzeń za pracę o takiej samej wartości, szkoleń i rozwoju umiejętności, zatrudnienia i integracji osób z niepełnosprawnościami, środków zapobiegania przemocy i nękanii w miejscu pracy oraz różnorodności;
 - (II) warunków pracy, w tym bezpiecznego zatrudnienia, czasu pracy, odpowiedniego wynagrodzenia, dialogu społecznego, wolności zrzeszania się, istnienia rad zakładowych, rokowań zbiorowych, w tym odsetka pracowników objętych układami zbiorowymi, prawa pracowników do informacji, konsultacji i uczestnictwa, równowagi między życiem zawodowym a prywatnym oraz bezpieczeństwa i higieny pracy;
 - (III) poszanowania praw człowieka, podstawowych wolności, zasad i norm demokratycznych ustanowionych w Międzynarodowej karcie praw człowieka i innych podstawowych konwencjach ONZ dotyczących praw człowieka, w tym Konwencji ONZ o prawach osób niepełnosprawnych, Deklaracji ONZ o prawach ludności rdzennej, Deklaracji Międzynarodowej Organizacji Pracy dotyczącej podstawowych zasad i praw w pracy oraz podstawowych konwencjach Międzynarodowej Organizacji Pracy, Europejskiej konwencji o ochronie praw człowieka i podstawowych wolności, Europejskiej karcie społecznej oraz Karcie praw podstawowych Unii Europejskiej;

- c. określa się, jakie informacje jednostki mają ujawniać na temat następujących czynników związanych z zarządzaniem:
 - (I) roli organów administrujących, zarządzających i nadzorujących jednostki w odniesieniu do kwestii związanych ze zrównoważonym rozwojem oraz ich składu, a także ich wiedzy eksperckiej i umiejętności koniecznych do wykonywania ich roli lub dostępu takich organów do takiej wiedzy eksperckiej i umiejętności;
 - (II) głównych cech stosowanych przez jednostkę systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju i procesu podejmowania decyzji;
 - (III) etyki biznesu i kultury korporacyjnej, w tym przeciwdziałania korupcji i łapownictwu, ochrony sygnalistów i dobrostanu zwierząt;
 - (IV) działalności i zobowiązań jednostki związanych z wywieraniem wpływu politycznego, w tym działalności lobbingowej;
 - (V) zarządzania i jakości stosunków z klientami, dostawcami i społecznościami, na które działalność jednostki ma wpływ, w tym praktyki płatnicze, zwłaszcza w odniesieniu do opóźnień z płatnościami na rzecz małych i średnich jednostek.



Analiza wpływu nowych standardów raportowania ESG na zlecenie EFRAG jako punkt odniesienia

- **Analiza wpływu raportowania ESG na zlecenie EFRAG¹⁰ zawiera szereg mankamentów metodycznych i w efekcie oszacowany koszt pośredni, jakim zostaną obciążone MŚP w krajach UE jest znacznie zaniżony.**
- **Autorzy zebrali dane kosztowe jedynie od 7 firm w łańcuchach wartości dużych podmiotów objętych dyrektywą CSRD i nie pozyskali danych ankietowych dotyczących liczby kontrahentów w łańcuchach dostaw – kluczowego czynnika w analizie wpływu na MŚP. Ustalona przez nich średnia liczba MŚP w łańcuchu wartości dużej firmy jest wielokrotnie zaniżona.**
- **Prawdopodobnie niedoszacowane są także koszty raportowania przypadające na prze-**

cięte MŚP w łańcuchu wartości. W efekcie, szacowane przez autorów koszty regulacji dla MŚP są na tyle niskie (0,2–1,5 mld EUR rocznie w całej UE), że stoją w sprzeczności z uzasadnieniem decyzji politycznej o nieobjęciu dyrektywą CSRD wszystkich MŚP z powodu oczekiwanych wysokich kosztów raportowania.

Pierwotna propozycja ESRS przygotowana przez EFRAG zawierała aż 136 wymogów ujawnień i 2161 wymaganych do przedstawienia danych lub informacji (*datapoints*)¹¹. Dzięki przeprowadzonej analizie wpływu EFRAG zdecydował się ograniczyć liczbę wymogów ujawnień do 84, z kolei liczbę

¹⁰ Analiza wpływu ESRS opracowana przez CEPS I Milieu (2022) na zlecenie EFRAG. zob.: *EFRAG's Cover Letter on the Cost-benefit analysis of the First Set of draft European Sustainability Reporting Standards*, <https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2F05%2520EFRAGs%2520Cover%2520Letter%2520on%2520the%2520Cost-benefit%2520analysis.pdf>.

¹¹ Ibidem.



wymaganych do raportowania informacji do I144, zastrzegając jednak możliwość ich uwzględnienia w sektorowych standardach raportowania¹². Już sam ten fakt nakazuje interpretować otrzymane wyniki w analizie CEPS i Milieu dotyczące kosztów jako absolutne minimum.

Pomimo tak dużego obciążenia regulacyjnego, analiza wpływu ESRS nie zawiera wystarczająco wiarygodnych oszacowań kosztów na poziomie UE. O ile zastosowana ogólna metodyka jest poprawna, to otrzymane oszacowania będące podstawą wyliczenia kosztów pochodzą z bardzo niewielkiej próby przedsiębiorstw, co znacząco

zmniejsza precyzję i wiarygodność prezentowanych wartości. Przede wszystkim, badanie ankietowe objęło zaledwie 89 firmy zobligowane do raportowania ESG i tylko 7 firm w łańcuchach wartości, czyli dostawców bądź klientów objętych CSRD. Trudno zrozumieć przyczynę tak słabego rezultatu, wyjaśnienia autorów wskazują na to, że priorytetem było dotrzymanie politycznie ustalonych terminów prac, a nie rzetelne wykonanie analizy wpływu regulacji o dużych kosztach i ryzyku dla europejskich firm¹³.

Brak objęcia badaniem ankietowym liczby kontrahentów w łańcuchu dostaw firm ob-

¹² Ibidem.

¹³ Autorzy analizy w dość kuriozalny sposób tłumaczyli przyczynę tego metodycznego problemu: „The response rate was negatively influenced by the relatively short period in which the stakeholders were consulted, the conducting the consultation during the summer period and the week of All Saints, and the more detailed questions that were asked to have information by disclosure requirement. The duration and period of the consultation were inevitable considering the delivery date of the report and the detailed questionnaire was necessary to be able to adjust the estimations for revisions of the draft ESRS during the short finalisation period”. Zob. Ibidem.

Tabela 1. Próba badanych firm w analizie CEPS i Milieu

Podmiot	Liczba	Odsetek odpowiedzi
Firmy objęte CSRD	89	6%
Podmioty w łańcuchu wartości	7	1%
Firmy audytowe	4	57%
Agencje ratingowe i in.	4	14%
Użytkownicy informacji ESG (inwestorzy, związki zawodowe, NGO itp.)	11	20%

Źródło: opracowanie własne na podstawie CEPS i Milieu (2022).

jętych dyrektywą CSRD jest kolejnym bardzo poważnym mankamentem omawianej analizy wpływu. Autorzy (CEPS i Milieu) nie wyjaśniają, dlaczego nie podjęli próby zebrania takich danych – stanowiących kluczową zmienną w analizie wpływu rozpatrywanej regulacji – bezpośrednio od firm objętych CSRD. Co więcej, wskazywali oni, że brakuje takich źródeł danych dla poszczególnych podmiotów, jak i wiarygodnych oszacowań w literaturze. Zamiast tego, zastosowali podejście oparte na ekstrapolacji dla wybranej liczby grup kapitałowych zintegrowanych pionowo, bez transparentnego przedstawienia wartości dla wszystkich kroków w swojej analizie oraz dokładnego uzasadnienia kluczowych założeń.

W efekcie, wartość kosztów pośrednich może różnić się nawet 10-krotnie, w zależności od zakresu uwzględnionego łańcucha wartości.

Czyli w praktyce powodem różnicy jest nieznaną wartość – ile MŚP otrzyma wniosek o dostarczenie danych ESG od 1 firmy objętej CSRD¹⁴. CEPS i Milieu szacują, że liczba takich MŚP powinna wynieść od 6 do 54 na każdy podmiot podlegający CSRD, co należy uznać za bardzo niewielkie wartości wobec dostępnych danych o przeciętnej liczbie dostawców firm przemysłowych czy dużych korporacji (od kilkuset do kilkunastu tysięcy). Są to także bardzo niewielkie wartości wobec konieczności uwzględnienia całego łańcucha wartości, a nie tylko samych dostawców, bądź bezpośrednich dostawców czy klientów. Dyrektywa CSRD nie wprowadza w tym zakresie ograniczeń, ponadto trudno przewidzieć jak ten

obowiązek będą realizować duże firmy bezpośrednio objęte.

W innej analizie wpływu na zlecenie KE (2020) oszacowano medianę (wartość środkową) kontrahentów w przedziale 1200–2550¹⁵. Nawet gdyby przyjąć bardzo konserwatywne założenie¹⁶, że

90 proc. z nich stanowią mikroprzedsiębiorstwa, które nie będą otrzymywać wniosków o dostarczenie danych ESG, to przeciętna liczba kontrahentów wynosi 120–255. A więc w przypadku

dolnego przedziału w raporcie EFRAG, wartość jest zaniżona 20-krotnie¹⁷, a w przypadku górnego – „tylko” 5-krotnie¹⁸. Porównując środki przedziałów, niedoszacowanie jest rzędu 6,25 razy¹⁹.

Koszty pośrednie wśród MŚP nie ograniczają się tylko do kontrahentów ponad 3600 polskich firm objętych regulacją CSRD, ale obejmują także eksporterów i importerów, w tym dystrybutorów. Nie można przyjąć, że oba zbiory MŚP (działające w krajowych i zagranicznych łańcuchach wartości) są tożsame. Analogicznych efektów można oczekiwać w przypadku platform internetowych (*marketplaces*), które obejmują rynki, na których jest obecnych wielu dostawców produktów i usług, a także klientów – w postaci firm i konsumentów. Jeżeli platformy internetowe będą zobligowane do zbierania informacji od wszystkich kontrahentów biznesowych, to koszty pośrednie regulacji CSRD ogromnie wzrosną. Analiza wpływu przygotowana przez CEPS i Milieu nie zawiera wyników dla poszczególnych krajów, zatem nie obejmuje pośredniego wpływu na MŚP poprzez eksport i import wewnątrz UE. Wskazany

KOSZTY POŚREDNIE WŚRÓD MŚP NIE OGRANICZAJĄ SIĘ TYLKO DO KONTRAHENTÓW PONAD 3600 POLSKICH FIRM OBJĘTYCH REGULACJĄ CSRD, ALE OBEJMUJĄ TAKŻE EKSPORTERÓW I IMPORTERÓW, W TYM DYSTRYBUTORÓW.

¹⁴ Przyznają to autorzy w swojej analizie, jak również przedstawione przez nich przedziały szacowanej liczby MŚP, które pośrednio poniosą koszt regulacji.

¹⁵ *European Commission, Directorate-General for Justice and Consumers, Baeza-Breinbauer, D., Bright, C., Smit, L., et al., Study on due diligence requirements through the supply chain. Part II, Survey results statistics, Publications Office, 2020, , Survey results statistics, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/5bd8a55a-4c84-11ea-b8b7-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-search>.*

¹⁶ Analogiczne do założenia w analizie CEPS i Milieu.

¹⁷ 120:6.

¹⁸ 255:54.

¹⁹ 187,5:30.

dokument pomija także możliwy wpływ na kontrahentów obecnych na platformach internetowych, co powiększa problem niedoszacowania liczby MŚP, które poniosą koszty raportowania ze względu na efekt pośredni.

Wobec bardzo niskiej próby zbadanych firm zaniżone może być także oszacowanie kosztów jednostkowych raportowania. Przeciętne MŚP poniesie jednorazowy koszt w wysokości tylko 700 EUR, z kolei roczny koszt to około 1000 EUR według CEPS i Milieu²⁰. Zgodnie z ESRS, MŚP w łańcuchach dostaw będą zobowiązane dostarczać firmom objętym dyrektywą CSRD informacje dotyczące emisji gazów cieplarnianych w zakresie 1,2 i 3, a także inne informacje na temat kwestii środowiskowych i społecznych. Niemniej jednak, przedstawiciele sektora firm szacują, że koszt analizy i raportowania informacji dotyczących emisji GHG mogą wynieść około 4000 EUR²¹. Co więcej, aż 1/3 ankietowanych przedstawicieli sektora MŚP wyraziła pogląd, że proponowane standardy raportowania (ESRS) są niemożliwe do realizacji, a zdaniem 63 proc. będą wiązać się z dużym kosztem²².

Ostateczny zakres informacji, który kontrahenci będą zobowiązani raportować, nie jest jeszcze znany, gdyż EFRAG wciąż pracuje nad standardami ujawnień dla MŚP. Jednocześnie można oczekiwać, że wiele dużych firm będzie wymagać od kontrahentów będących MŚP udostępnienia szerszego zakresu informacji niż określony przez standardy dla ESRS dla MŚP, ze względu na przyjęte strategie zrównoważonego rozwoju, chęć wyróżnienia marki bądź produktów od konkurencji

czy z powodu presji ze strony interesariuszy. Jeżeli duża firma będzie mogła łatwo zmienić dostawcę (bądź ogólnie będzie posiadała znaczącą siłę ekonomiczną względem swoich kontrahentów), brak spełnienia takich oczekiwań może oznaczać dla MŚP utratę istotnego klienta.

Podsumowując, CEPS i Milieu znacząco zaniżają koszty pośrednie. Jest to efekt ww. poważnych problemów metodologicznych i poczynionych założeń. W skali całej UE autorzy szacują jednorazowy koszt regulacji CSRD w przedziale 0,1–1 mld EUR, z kolei roczny koszt w przedziale 0,2–1,5 mld EUR²³. Jest to wynik dalece niespójny z podjętą decyzją polityczną o nieobjęciu nienotowanych MŚP dyrektywą CSRD ze względu na oczekiwany bardzo wysoki koszt tej regulacji względem potencjalnych – i trudno mierzalnych – korzyści.

Wysokość kosztu netto przedstawiona w rozpatrywanej analizie wpływu tworzy ryzyko, że będzie wykorzystywana jako argument przez zwolenni-

ków objęcia wszystkich MŚP tą regulacją, pomimo tej niespójności i istotnie zaniżonej wartości.

Właściwym rozwiązaniem w tej sytuacji jest ponowne przeprowadzenie analizy wpływu, na podstawie znacznie większej próby firm oraz wykonanie badania liczby kontrahentów w łańcuchach dostaw w próbie firm objętych dyrektywą CSRD. Ten postulat opiera się na założeniu, że odpowiedzialność społeczna powinna dotyczyć nie tylko firm, które są poddane regulacjom (CSRD i innym), ale także podmiotów takich jak KE czy EFRAG, tworzących te regulacje i zlecających odpowiednie analizy.

OSTATECZNY ZAKRES INFORMACJI, KTÓRY KONTRAHENCI BĘDĄ ZOBOWIĄZANI RAPORTOWAĆ, NIE JEST JESZCZE ZNANY, GDYŻ EFRAG WCIĄŻ PRACUJE NAD STANDARDAMI UJAWNIENI DLA MŚP.

²⁰ Koszt inkrementalny, czyli koszt netto regulacji względem scenariusza referencyjnego (bez regulacji).

²¹ Corporate Disclosures, SMEs and their advisors are in no way placed to deliver on the CSRD/ESRS, <https://www.corporatedisclosures.org/content/opinion/smes-and-their-advisors-are-in-no-way-placed-to-deliver-on-the-csrd-esrs.html>.

²² SMEunited, Draft Sustainability standards will overburden SMEs, <https://www.smeunited.eu/news/draft-sustainability-standards-will-overburden-smes>.

²³ Koszt inkrementalny, czyli koszt netto regulacji względem scenariusza referencyjnego (bez regulacji).



Koszty raportowania ESG dla polskiej gospodarki w związku z dyrektywą CSRD

- Obowiązkiem raportowania ESG będzie objętych 22 razy więcej polskich firm niż dotychczas.
- Firmy objęte dyrektywą CSRD co roku będą ponosić koszt w wysokości od 1,4 do 2,6 mld zł. Dodatkowo poniosą jednorazowy bezpośredni koszt dostosowania się do tej regulacji w wysokości od 0,8 do 1,1 mld zł.
- Wysokie koszty poniosą także firmy nieobjęte bezpośrednio obowiązkiem raportowania, ale mające kontrahentów zobowiązanych do raportowania ESG. Roczny pośredni koszt wśród polskich MŚP może wynieść nawet 8 mld zł. Dodatkowo MŚP poniosą jednorazowe koszty dostosowania się do przepisów w wysokości do 1,4 mld zł.
- **Gdyby CSRD rozszerzono na wszystkie MŚP z wyłączeniem mikrofirm prowadzonych przez osoby fizyczne, coroczne bezpośred-**

nie obciążenia wyniosłyby od 9,8 do 23,6 mld zł, a koszty jednorazowe wdrożenia regulacji od 5,5 do 13,2 mld zł. Szeroki zakres szacowanych kosztów wynika z trudności w ustaleniu przeciętnych nakładów na raportowanie.

Liczba firm objętych CSRD w porównaniu z NFRD

Ponad 3600 firm działających w Polsce będzie musiało raportować dane dotyczące zrównoważonego rozwoju, co stanowi ponad 22-krotny wzrost względem liczby firm objętych obowiązkiem raportowania na podstawie NFRD²⁴. Na potrzeby dalszej analizy sklasyfikowano firmy do czterech kategorii, dla których CEPS & Milieu oszacowali koszty jednostkowe regulacji:

²⁴

Oszacowanie liczby podmiotów działających w Polsce objętych dyrektywą CSRD opiera się na bazie danych udostępnionej przez Instrat, która została zweryfikowana. Zmiany polegały m.in. na usunięciu podmiotów, które już nie prowadzą działalności wskutek upadłości bądź fuzji i przejęć, a także wycofania akcji z obrotu. Jest to wartość zbliżona do szacunków dostępnych publicznie.

1. podmioty notowane na giełdzie, które są objęte dyrektywą NFRD,
 2. podmioty poza giełdą, objęte NFRD,
 3. podmioty notowane na giełdzie, nieobjęte dyrektywą NFRD,
 4. podmioty poza giełdą, nieobjęte dyrektywą NFRD.
- Poniżej przedstawiono liczebności firm dla poszczególnych kategorii.

Tabela 2. Szacowana liczba podmiotów działających w Polsce objętych dyrektywą CSRD

1. Notowane na giełdzie, objęte NFRD	2. Poza giełdą, objęte NFRD	3. Notowane na giełdzie, nieobjęte NFRD	4. Poza giełdą, nieobjęte NFRD	Wszystkie spółki prowadzące działalność podlegającą pod CSRD
148	15	225	3265	3653

Źródło: opracowanie własne na podstawie zweryfikowanej bazy danych Instrat – Lista podmiotów zobowiązanych do raportowania w ramach CSRD/CSDD, <https://esg.instrat.pl/csr-d-csdd>.

Koszt netto regulacji CSRD dla podmiotów objętych raportowaniem na podstawie NFRD (pkt. 1 i 2 w Tabeli 2) wynika głównie ze zwiększenia zakresu i szczegółowości raportowania, po skorygowaniu o możliwe oszczędności (m.in. dzięki standaryzacji wymogów raportowania). W przypadku podmiotów, które dotychczas nie raportowały na podstawie NFRD, koszt netto obejmuje całość potrzebnych do poniesienia kosztów wewnętrznych i zewnętrznych z powodu CSRD – zarówno jednorazowych, obejmujących przygotowanie się do tego obowiązku, jak i ponoszonych corocznie.

Koszty jednostkowe dla firm objętych CSRD

Na podstawie oszacowań dostępnych w analizie CEPS i Milieu dla krajów UE²⁵, oszacowano wysokość kosztów jednostkowych dla Polski, biorąc pod uwagę różnice w wysokości średnich wynagrodzeń. W odniesieniu do kosztów pośrednich wyniki CEPS i Milieu budzą znacznie

mniejsze wątpliwości niż w przypadku kosztów pośrednich, gdyż w tym pierwszym przypadku próba firm liczyła 89 podmiotów (wobec próby 7 firm w łańcuchu dostaw, co jest potrzebne do szacowania kosztów pośrednich).

Z uwagi na to, że analiza CEPS i Milieu zawiera koszty jednostkowe dla 2022 r., a raportowanie CSRD rozpocznie się w 2025 r. (a dla części firm dopiero w 2028 r.), uwzględniono oczekiwany wzrost kosztów w ujęciu nominalnym²⁶. Wskutek ww. dostosowań, koszty jednostkowe przyjęte dla polskich firm stanowią około 50–60 proc. kosztów jednostkowych dla krajów UE²⁷. Do wszystkich przeliczeń zastosowano kurs EUR/PLN równy 4,67.

Poniższe tabele przedstawiają wartości kosztów jednostkowych, z wyodrębnieniem kosztów jednorazowych i corocznych. Wartości dotyczą polskich firm bezpośrednio objętych CSRD, w podziale na cztery grupy, w zależności od faktu bycia spółką giełdową i obowiązku raportowania na podstawie NFRD.

²⁵ CEPS i Milieu (2022), op. cit.

²⁶ Założony wzrost wynagrodzeń jest równy współczynnikowi CAGR dla okresu 2016–2021, dla danych Eurostatu o wysokości godzinowych kosztów pracy w Polsce i UE.

²⁷ Różnice wynikają z szybszego tempa wzrostu wynagrodzeń w Polsce niż w UE, a także faktu, że regulacja będzie obowiązywać dla części podmiotów w 2025 r., z kolei pozostałe mogą opóźnić raportowanie do 2028 r. (a koszt usług w Polsce będzie się zbliżał do średniego w UE, a więc koszty tej regulacji będą relatywnie rosły). W przypadku kosztów pośrednich (w łańcuchu dostaw), przyjęto że wystąpią one dopiero w 2027 r., a dla części podmiotów w 2028 r. – zgodnie z podejściem CEPS i Milieu.

Tabela 3. Średnie koszty administracyjne związane z raportowaniem ESG (tys. zł)

Średnie koszty administracyjne (tys. zł)	Notowane na giełdzie, objęte NFRD	Poza giełdą, objęte NFRD	Notowane na giełdzie, nieobjęte NFRD	Poza giełdą, nieobjęte NFRD
Koszty administracyjne jednorazowe (tys. zł)	673	289	425	105
Koszty administracyjne roczne (tys. zł)	748	324	471	116

Źródło: opracowanie własne na podstawie kosztów jednostkowych CEPS i Milieu.

Tabela 4. Średnie koszty audytu danych ESG – wariant ograniczony (tys. zł)

Średnie koszty audytu danych – wariant ograniczony (tys. zł)	Notowane na giełdzie, objęte NFRD	Poza giełdą, objęte NFRD	Notowane na giełdzie, nieobjęte NFRD	Poza giełdą, nieobjęte NFRD
Koszty audytu jednorazowe (tys. zł)	317	137	199	48
Koszty audytu roczne (tys. zł)	1056	455	666	163

Źródło: opracowanie własne na podstawie kosztów jednostkowych CEPS i Milieu.

Tabela 5. Średnie koszty audytu danych ESG – wariant kompleksowy (tys. zł)

Średnie koszty audytu danych – wariant kompleksowy (tys. zł)	Notowane na giełdzie, objęte NFRD	Poza giełdą, objęte NFRD	Notowane na giełdzie, nieobjęte NFRD	Poza giełdą, nieobjęte NFRD
Koszty audytu jednorazowe (tys. zł)	751	324	473	116
Koszty audytu roczne (tys. zł)	2504	1079	1578	385

Źródło: opracowanie własne na podstawie kosztów jednostkowych CEPS i Milieu.

Analogicznie do analizy wpływu CEPS i Milieu, przedstawiono oszacowania kosztów jednostkowych dla dwóch wariantów audytu – w ogra-

niczonym i kompleksowym zakresie²⁸. Dane dotyczą polskich firm bezpośrednio objętych CSRD.

²⁸ Z uwagi na to, że cytowana analiza dla każdego z tych wariantów przedstawia wartość minimalną i maksymalną (*de facto* oszacowania z próby w badaniu ankietowym), zdecydowano się wykorzystać wartości średnie i następnie dostosować je o różnicę w kosztach pracy między Polską i UE – w ten sam sposób, co w przypadku kosztów administracyjnych.

Koszty bezpośrednie dla firm objętych CSRD

Firmy działające w Polsce i objęte dyrektywą CSRD poniosą jednorazowy koszt dostosowania się do tej regulacji w wysokości od 0,8 do 1,1 mld zł. Dodatkowo, co roku będą ponosić koszt w wysokości od 1,4 do 2,6 mld zł. Różnice

w kosztach wynikają z zakresu audytu, jaki będzie wymagany. Oszacowane wartości kosztów są w ujęciu ekonomicznym netto, co oznacza, że zawierają szacowane korzyści wynikające m.in. z uspoźnienia standardów raportowania i zmniejszenia kosztów związanych z analizami *ad hoc*, wynikającymi z oczekiwań różnych interesariuszy²⁹.

²⁹ W tym aspekcie wykorzystano oszacowania korzyści bezpośrednich wykonane przez CEPS & Milieu, dostosowując wartości o różnicę w kosztach pracy i oczekiwanej inflacji.

Tabela 6. Jednorazowe koszty bezpośrednie pomniejszone o korzyści bezp. raportowania ESG (mld zł)

jednorazowe koszty bezpośrednie pomniejszone o korzyści bezpośrednie (mld zł)	wariant z ograniczonym audytem	wariant z kompleksowym audytem
		0,79

Źródło: opracowanie własne

Tabela 7. Coroczne koszty bezpośrednie pomniejszone o korzyści bezp. raportowania ESG (mld zł)

coroczne koszty bezpośrednie pomniejszone o korzyści bezpośrednie (mld zł)	wariant z ograniczonym audytem	wariant z kompleksowym audytem
		1,42

Źródło: opracowanie własne

Koszty pośrednie – ponoszone przez kontrahentów firm objętych bezpośrednio CSRD

Mankamenty metodologiczne w analizie CEPS i Milieu w odniesieniu do kosztów pośrednich oraz niedostatek alternatywnych źródeł oszacowań skutkują wysoką niepewnością dotyczącą wielkości kosztów jednostkowych oraz liczby podmiotów w łańcuchach wartości firm objętych CSRD. Z tego względu wykorzystano podejście scenariuszowe, rozpatrując czynniki w postaci liczby kontrahentów (niska vs. wysoka

liczba) i wartości kosztów jednostkowych (niska vs. wysoka wartość).

W przypadku kosztów jednorazowych nie zastosowano scenariuszy, zakładając, że będą one na tym samym poziomie ok. 1,9–2 tys. zł dla każdego MŚP w łańcuchu wartości raportujących (bezp. średnio) firm³⁰. W odniesieniu do kosztów corocznych, w scenariuszu zakładającym niską wartość kształtują się one na poziomie 2,7–2,9 tys. zł³¹, z kolei w alternatywnym scenariuszu wynoszą 10,8–11,6 tys. zł³² dla każdego MŚP, które będzie zobligowane raportować czynniki ESG z powodu

³⁰ Wykorzystano oszacowania jednorazowych kosztów pośrednich wykonane przez CEPS & Milieu, dostosowując wartości o różnicę w kosztach pracy i oczekiwanej inflacji.

³¹ J.w.

³² Przyjęto wyjściowy koszt analizy i raportowania w wysokości 4000 EUR (za *Corporate Disclosures, SMEs and their advisors are in no way placed to deliver on the CSRD/ESRS*, <https://www.corporate-disclosures.org/content/opinion/smes-and-their-advisors-are-in-no-way-placed-to-deliver-on-the-csrd-esrs.html>), który dostosowano o różnicę w kosztach pracy i oczekiwanej inflacji.

obowiązku, jaki mają jego kontrahenci. Warto zauważyć, że ww. kwoty stanowią istotne obciążenie dla wielu MŚP, zwłaszcza dla najmniejszych i najmniej rentownych podmiotów.

Scenariusz z niską liczbą kontrahentów zakłada, że każda firma objęta CSRD posiada średnio 30 MŚP w łańcuchu wartości, do których wystąpi z wnioskiem o dostarczenie informacji ESG³³. Dla scenariusza z wysoką liczbą kontrahentów założono, że ich przeciętna liczba sięga 188³⁴.

W zależności od scenariusza, MŚP poniosą jednorazowe koszty w wysokości od 0,2 do 1,4 mld zł. Dodatkowo, raportowanie ESG będzie kosztować je rocznie nawet 8 mld zł. Na podstawie dotychczasowych rozważań można stwierdzić, że scenariusze zakładające niską liczbę kontrahentów – jak czynią to CEPS i Milieu – są wysoce nieprawdopodobne i powinny być traktowane głównie jako punkt odniesienia³⁵.

³³ Środek przedziału z analizy CEPS & Milieu (liczba kontrahentów od 6 do 54).

³⁴ Środek przedziału z analizy European Commission, Directorate-General for Justice and Consumers, Baeza-Breinbauer, D., Bright, C., Smit, L., et al., *Study on due diligence requirements through the supply chain. Part II, Survey results statistics*, Publications Office, 2020, Survey results statistics, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/5bd8a55a-4c84-11ea-b8b7-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-search>, z założeniem, że 90 proc. firm z łańcucha wartości to mikrofirmy, które nie otrzymują zapytań (tak przekształcona liczba kontrahentów jest w przedziale od 120 do 255).

³⁵ Uzasadnieniem tej tezy jest treść poprzedniego rozdziału.

Tabela 8. Jednorazowe koszty pośrednie raportowania ESG w łańcuchu wartości (mld zł)

jednorazowe koszty pośrednie w łańcuchu wartości (mld zł)	
Kontrahenci – niska liczba	0,22
Kontrahenci – wysoka liczba	1,39

Źródło: opracowanie własne

Tabela 9. Coroczne koszty pośrednie raportowania ESG w łańcuchu wartości (mld zł)

coroczne koszty pośrednie w łańcuchu wartości (mld zł)	Koszt jednostkowy – niska wartość	Koszt jednostkowy – wysoka wartość
Kontrahenci – niska liczba	0,32	1,27
Kontrahenci – wysoka liczba	1,99	7,95

Źródło: opracowanie własne



Łączne koszty raportowania ESG w Polsce

Biorąc pod uwagę jednorazowe koszty bezpośrednie i pośrednie, CSRD będzie kosztować polską gospodarkę od 1 do 2,5 mld zł. Coroczny

dodatkowy koszt wyniesie od 1,7 do 10,5 mld zł, w zależności od rozpatrywanych scenariuszy dotyczących wartości kosztów jednostkowych i liczby MŚP, które będą zmuszone dostarczać dane ESG swoim kontrahentom.

Tabela 10. Koszty bezpośrednie i pośrednie raportowania ESG razem (mld zł)

Koszty bezpośrednie i pośrednie razem (mld zł)	MIN	MAX
koszty jednorazowe	1,01	2,53
koszty coroczne	1,73	10,52

Źródło: opracowanie własne.

Wartości zbliżające się do 10 mld zł stanowiłyby istotny szok ekonomiczny, który negatywnie oddziaływałby na zdolności produkcyjne sektora MŚP – gdyż zasoby pracy, których i tak bardzo brakuje w Polsce, byłyby „zatrudnione” na rzecz spełniania wymagań biurokratycznych pod etykietą ESG, zamiast pracować na rzecz dostarczania bardziej konkurencyjnych dóbr i usług (co ma szczególne znaczenie w kontekście ryzyka stagflacji). W konsekwencji, nadmiar regulacji – nawet tych, za którymi stoją przypuszczalnie dobre intencje – prowadzi do niższej wartości wytworzonej dóbr i usług (PKB), a więc też niższych płac i wpływów podatkowych, co może mieć istotne konsekwencje społeczne.

Koszty raportowania ESG dla polskiej gospodarki w scenariuszu rozszerzenia dyrektywy CSRD na MŚP

W związku z pojawiającymi się postulatami rozszerzenia dyrektywy CSRD na wszystkie MŚP – choć zapewne bez jednoosobowych działalności gospodarczych czy osób fizycznych zatrudniających do 9 pracowników – warto

przeanalizować koszty takiego scenariusza dla polskich firm.

Na podstawie danych GUS za 2021 r. założono, że rozszerzenie CSRD na MŚP objęłoby:

1. Ponad 274 tys. podmiotów o liczbie pracujących do 9 osób mających osobowość prawną,
2. Ponad 48,7 tys. podmiotów o liczbie pracujących od 10 do 49 osób (firmy małe),
3. Ponad 14,6 tys. podmiotów o liczbie pracujących od 50 do 249 osób (firmy średnie).

Przy tak znacznym rozszerzeniu raportowania na MŚP nie można zakładać, że koszt jednostkowy byłby równy temu szacowanemu dla MŚP notowanych na giełdzie, które na mocy CSRD podlegają obowiązkowi raportowania. Zdecydowana większość podmiotów nie byłaby w stanie udźwignąć dodatkowego kosztu raportowania i audytu danych ESG o wartości około 270 tys. zł rocznie, jaki można szacować dla MŚP giełdowych podlegających CSRD (Tabele 3 i 4)³⁶. Istotnym ciężarem byłyby także jednorazowe koszty raportowania.

³⁶ W przypadku rozszerzenia CSRD na MŚP pozagiełdowe nie powinno rozpatrywać się wariantu z kompleksowym audytem danych, gdyż wiąże się to ze zbyt wysokimi kosztami w porównaniu do możliwości finansowych większości tych podmiotów.

Z powyższych względów na potrzeby analizy skutków rozszerzenia CSRD na MŚP rozpatrzono dwa scenariusze, zakładające ustanowienie odpowiednio mniejszych obowiązków raportowania i audytu, które będą stanowiły 10 proc. (scenariusz I) oraz 25 proc. (scenariusz II) kosztów oszacowanych dla MŚP giełdowych, które podlegają CSRD. Prowadzi to do następujących wyników:

- scenariusz I zakłada koszty jednostkowe dla MŚP w wysokości 15,3 tys. zł (koszty jednorazowe) oraz 27,3 tys. zł (koszty coroczne),
- scenariusz II zakłada koszty jednostkowe dla MŚP w wysokości 38,2 tys. zł (kosz-

ty jednorazowe) oraz 68,4 tys. zł (koszty coroczne).

Pomimo zmniejszenia jednostkowych kosztów raportowania ESG dla MŚP o 75–90 proc., koszty dla gospodarki z realizacji takiego scenariusza byłyby gigantyczne – coroczne bezpośrednio obciążenia wyniosłyby od blisko 10 do 23,6 mld zł, a koszty jednorazowe od 5,5 do 13,2 mld zł.

Różnice wynikają z ww. założeń dla scenariuszy. Około 97 proc. tych kosztów przypadłoby na mikro, małe i średnie firmy.

Tabela 11. Rozszerzenie CSRD – jednorazowe koszty bezpośrednio pomniejszone o korzyści bezpośrednio (mld zł)

<u>jednorazowe</u> koszty bezpośrednio pomniejszone o korzyści bezpośrednio (mld zł)	scenariusz I – koszt MŚP w wysokości 10 proc. w CSRD	scenariusz II – koszt MŚP w wysokości 25 proc. w CSRD
	5,5	13,2

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 12. Rozszerzenie CSRD – coroczne koszty bezpośrednio pomniejszone o korzyści bezpośrednio (mld zł)

<u>coroczne</u> koszty bezpośrednio pomniejszone o korzyści bezpośrednio (mld zł)	scenariusz I – koszt MŚP w wysokości 10 proc. w CSRD	scenariusz II – koszt MŚP w wysokości 25 proc. w CSRD
	9,8	23,6

Źródło: opracowanie własne.

Przedstawione wartości obejmują tylko koszty bezpośrednio, co z jednej strony można uzasadnić tym, że objęcie niemal wszystkich MŚP ograniczy istotnie koszty pośrednie. Z drugiej jednak strony, nie można wykluczyć wystąpienia istotnych kosztów pośrednich, jeśli wobec MŚP byłyby stawiane wymagania, by pozyskiwać dane w łańcuchu wartości także od kontrahentów prowadzących jednoosobową działalność gospodarczą, którzy zatrudniają do 9 pracowników.

Wreszcie, **przedstawione wartości jako koszty bezpośrednio nie obejmują efektów łań-**

uchowych, jakie z pewnością wystąpiłyby w gospodarce po wprowadzeniu takiego szoku regulacyjnego. W największym skrócie, ten szok polegałby na ogromnym obniżeniu zdolności produkcyjnych (realokacja zasobów pracy z wytwarzania dóbr na wytwarzanie raportów ESG), zwiększeniu kosztów transakcyjnych oraz zwiększeniu ogólnego ryzyka w prowadzeniu działalności gospodarczej (wskutek ujawnienia wielu wrażliwych informacji, które mogą być wykorzystywane m.in. przeciw konkurentom bądź też służyć realizacji różnych celów politycznych przez wpływowych interesariuszy – administrację

centralną, lokalną, wpływową NGO)³⁷. Skutkiem byłby niższy dobrobyt.

Jednocześnie trudno wyobrazić sobie korzyści o porównywalnej wartości, które uzasadniałyby takie rozszerzenie CSRD. W odniesieniu do różnych ważnych problemów środowiskowych (jak zmiany klimatu) czy społecznych istnieją o wiele bardziej efektywne instrumenty, które bezpośrednio oddziałują na bodźce (jak np. koszty emisji CO₂), nie generując przy tym tak dużego obciążenia biurokratycznego. Postulowana tak

często odpowiedzialność społeczna nie może odnosić się tylko do wybranych firm (w sposób jednokierunkowy), ale musi dotyczyć także podmiotów tworzących i popierających regulacje (z sektora prywatnego i publicznego), które nakładają ogromne koszty na innych uczestników życia gospodarczego. Ciężar dowodu jest po stronie proponujących i popierających takie regulacje, że stanowi to niezbędny i najlepszy dostępny sposób na rozwiązanie określonych i dobrze uzasadnionych problemów. Takich dowodów jednak nie ma.

³⁷ Bardziej szczegółowe omówienie skutków ekonomicznych realizacji tego typu agendy, zgodnej z radykalnym wariantem kapitalizmu interesariuszy i ESG zawierają raporty WEI: „[Kapitalizm interesariuszy. Wielki Reset w naszym interesie czy niebezpieczna utopia?](#)”() oraz suplement do tego raportu: „[Interesariusze idą na wojnę. Kapitalizm interesariuszy i ESG w nowej rzeczywistości](#)”.





Pozostałe konsekwencje dyrektywy CSRD

Teoretycznie dyrektywa CSRD poprzez zwiększenie transparentności firm może przyczynić się do ograniczenia negatywnych praktyk i promocji pozytywnych, co przyniesie korzyści dla społeczeństwa i środowiska. Bardzo trudno jednak ocenić prawdopodobieństwo i skalę wystąpienia tych pozytywnych efektów pośrednich w porównaniu z możliwymi negatywnymi – np. antykonkurencyjne działania (bądź antykonkurencyjne skutki) czy też rozrost politycznego klientelizmu (*rent-seeking*) kosztem koncentracji na jak najlepszym zaspokajaniu potrzeb klientów przez firmy, zgodnie z koncepcją „kapitalizmu interesariuszy”. Wynika to z faktu, że nawet jeśli dane regulacje mają na celu ograniczenie bądź kompensowanie pewnych zawodności rynków (tzw. *market failure*)³⁸, np. w postaci efektów zewnętrznych, to bardzo często są one obarczone wieloma defektami wynikającymi z tzw. zawodności państwa (tzw. *state failure*) i mogą generować negatywne efekty zewnętrz-

ne w gospodarce (np. rosnące lawinowo koszty transakcyjne i ryzyko w działalności gospodarczej według schematu kuli śniegowej). Niestety ten fakt bardzo często jest pomijany w praktyce analizowania wpływu regulacji bądź analizowany bardzo powierzchownie.

W uzasadnieniu do dyrektywy CSRD wskazano, że jej celem jest ułatwienie monitorowania działalności przedsiębiorstw, co może z kolei przekładać się na formułowanie oczekiwań dotyczących kontrahentów (ich działalności bądź też produktów) lub też opracowywanie kolejnych regulacji, bądź danin publicznych.

„Partnerzy biznesowi jednostek, w tym klienci, mogą opierać się na informacjach na temat zrównoważonego rozwoju, aby zrozumieć ryzyka dla zrównoważonego rozwoju i skutki związane ze zrównoważonym rozwojem, a w razie potrzeby zgłaszać je za pośrednictwem własnych łańcu-

³⁸ Przedmiotem tej analizy nie jest szczegółowe rozstrzygnięcie, czy taki warunek zachodzi w przypadku kwestii regulowanych przez CSRD.

chów wartości. Decydenci i agencje ochrony środowiska mogą wykorzystywać takie informacje, w szczególności w ujęciu zbiorczym, aby monitorować tendencje środowiskowe i społeczne, wnosząc wkład w rachunki środowiska oraz kształtować politykę publiczną³⁹.

Nie należy utożsamiać wyników raportowania ESG z działalnością prowadzoną w sposób zrównoważony, jak również nie należy oczekiwać zbyt wiele od raportowania ESG, gdyż nie wszystko da się zmierzyć i ujawnić w formie sprawozdania. Nie zawsze „dane mówią za siebie” – wymagają one umiejętnej analizy i interpretacji na podstawie dostępnej wiedzy⁴⁰. Dowodem za taką tezę są niezliczone przykłady, gdy dobrze rozwinięte raportowanie finansowe i audyt nie pozwoliły odpowiednio wcześniej dostrzec inwestorom, regulatorom czy menedżerom problemów.

Istnieją pewne dowody, że wprowadzenie obowiązku raportowania ESG nie prowadzi automatycznie do dostarczania lepszej jakości informacji na rynek (Chauvey, Giordano-Spring, Cho and Patten, 2015). Co więcej, te same ujawnione informacje ESG mogą być różnie oceniane przez poszczególnych analityków czy interesariuszy, podobnie zresztą jak inwestorzy i analitycy różnie oceniają sprawozdania finansowe spółek, przez co często ich wyceny akcji (na podstawie modeli) – i rekomendacje kup/sprzedaj mogą się diametralnie różnić (Edmans, 2021). Raportowanie ESG może pomóc porównywać firmy w wybranych przekrojach (np. sektorach), ale nie

dostarczy automatycznie istotnych informacji pozwalających wyróżnić firmy, które faktycznie są innowacyjne poprzez swój wyjątkowy model biznesowy, produkty czy pozycję konkurencyjną (Porter i in., 2019).

Istotny problem z dyrektywą CSRD i innymi podobnymi regulacjami polega na wyraźnej nierównowadze korzyści i kosztów – duże firmy odnoszą relatywnie duże korzyści i małe koszty, a MŚP – na odwrót. Powodem jest to, że wiele MŚP nie prowadzi działalności wymagającej kontaktów z wpływowymi grupami interesu bądź też eksponowanej na interakcje z decydentami politycznymi – i nie chce zmieniać tego stanu rzeczy, w związku z czym nie potrzebuje raportów ESG do działalności *public affairs* czy poprawy wizerunku. Niestety, wiele wskazuje na to, że w przypadku dyrektywy CSRD wystąpiło zjawisko znane jako *regulatory capture*, czyli powstała regulacja, która realizuje interesy ograniczonej grupy podmiotów, ale wpływowych, i dla których korzyści są silnie skoncentrowane, w porównaniu

NIE NALEŻY UTOŻSAMIAĆ WYNIKÓW RAPORTOWANIA ESG Z DZIAŁALNOŚCIĄ PROWADZONĄ W SPOSÓB ZRÓWNOWAŻONY, JAK RÓWNIEŻ NIE NALEŻY OCZEKIWAĆ ZBYT WIELE OD RAPORTOWANIA ESG, GDYŻ NIE WSZYSTKO DA SIĘ ZMIERZYĆ I UJAWNIĆ W FORMIE SPRAWOZDANIA.

z rozproszonymi kosztami po całej gospodarce. Ta nierównowaga ma charakter strukturalny i jest dodatkowo wzmacniana przez koalicje dużych firm z wpływowymi NGO czy administracją

publiczną, wskutek czego rośnie ryzyko powstania dalszych regulacji, charakteryzujących się silną asymetrią korzyści i kosztów dla poszczególnych grup podmiotów.

Dyrektywa CSRD będzie prowadzić do zniekształceń procesu konkurencji także z powodu osłabie-

³⁹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/HTML/?uri=CELEX:32022L2464&from=EN>.
⁴⁰ Jednym z największych i najbardziej rozpowszechnionych mitów jest twierdzenie, że raportując dane ESG firma „mierzy swój wpływ na otoczenie”. Po pierwsze, z metodycznego i logicznego punktu widzenia wyrażenia takie jak „mierzenie wpływu ESG” bądź „raportowanie wpływu ESG” są pozbawione sensu. To dlatego, że wpływu działalności firmy nie da się „zmierzyć” i „raportować” jak np. temperatury powietrza – niezbędna jest analiza wpływu. Wymaga ona znacznie więcej niż zebrania i raportowania wskaźników – konieczne jest uwzględnienie uwarunkowań w jakich działa firma, ustalenie mechanizmu przyczynowo-skutkowego oraz określenie scenariusza kontrfaktycznego (co by było, gdyby nie działalność firmy). Po drugie, analiza wpływu na otoczenie musi uwzględniać efekty pośrednie w innych firmach czy gospodarstwach domowych, a nie tylko wycinek w postaci raportującej firmy (Edmans, 2023), gdyż gospodarka to coś znacznie więcej niż suma poszczególnych firm i ich działań (w tym działań w obszarze zrównoważonego rozwoju).



nia pozycji MŚP względem dużych firm, jak również nierównych możliwości spełnienia oczekiwań przez małe firmy w zakresie ujawniania danych ESG. Charakterystyka prowadzonej działalności może sprawiać, że pozyskanie danych może być bardzo kosztowne lub wręcz niemożliwe (a nie wynikać z braku chęci po stronie MŚP). Jeżeli mimo to firma mająca silną pozycję na rynku (zwłaszcza dominującą) będzie formułowała warunek dla współpracy biznesowej w postaci dostarczania danych ESG bądź też oczekiwała określonych zmian w praktykach ESG po stronie MŚP, to efektem może być wypychanie z rynku firm, które niekoniecznie oferują gorsze produkty, bądź są mniej innowacyjne – co stanowi oczywiste zaburzenie warunków konkurencji i powinno być przedmiotem monitorowania przez organy antymonopolowe. Ponadto wrażliwe informacje o kontrahentach mogą być wykorzystywane do działań ograniczających konkurencję, czy to w formie określonych zachowań rynkowych, czy też podejmowania działań lobbingowych.

Powszechne raportowanie danych ESG ułatwi wprowadzanie kolejnych regulacji i danin publicznych, zarówno na szczeblu unijnym, jak i krajowym. W teorii możliwość oparcia polityki publicznych na większych zasobach danych powinno pozytywnie wpływać na ich jakość, ale

w praktyce kluczowe znaczenie ma rozkład sił różnych grup interesu i faktycznie realizowane cele przez ustawodawców. Nie widać jakichkolwiek oznak, by w instytucjach UE, jak i najważniejszych stolicach krajów członkowskich słabł entuzjazm i wiara w możliwość rozwiązywania wszystkich problemów za pomocą regulacji, dodatkowych danin i specjalnych funduszy dystrybuujących publiczne środki, którym często nie towarzyszy dostateczne uzasadnienie. Analiza wpływu towarzysząca dyrektywie CSRD jest niestety dobitnym przykładem, że wspomniana wiara i entuzjazm może być (dla regulatorów) substytutem wobec starannej i dogłębnej analizy ekonomicznej kosztów i korzyści.

Raportowanie ESG będzie także ułatwieniem w wytaczaniu pozwów firmom udostępniającym dane. Większa transparentność może wpłynąć na ograniczenie nadużyć bądź ułatwi ich zwalczanie, ale istnieje także ryzyko związane z politycznie, strategicznie bądź ideologicznie motywowanymi postępowaniami przeciwko poszczególnym firmom. To, czy ujawnianie danych ESG zwiększy *per saldo* ryzyko możliwych roszczeń ze strony interesariuszy, będzie zależało od szczegółowych regulacji i praktyki sądowej w poszczególnych jurysdykcjach.



Rekomendacje

1. Polscy ustawodawcy powinni zrealizować cele dyrektywy CSRD w możliwie najmniej restrykcyjny sposób, nie dodając żadnych dodatkowych obowiązków, które skutkowałyby zwiększeniem kosztów regulacji. Ustawodawcy powinni spróbować zidentyfikować i wdrożyć rozwiązania, których celem byłoby ustanowienie limitów na obowiązki sprawozdawcze po stronie firm, zwłaszcza MŚP lub innych rozwiązań np. odwołujących się do ochrony tajemnicy przedsiębiorstwa, ochrony własności czy swobody przedsiębiorczości.
2. Decydenci oraz organizacje biznesowe powinni stale uczestniczyć w pracach i dialogu dotyczącym regulacji w obszarze ESG, tak aby dążyć do ograniczenia niepotrzebnych kosztów dla firm i gospodarki w sytuacji, gdy istnieją i już są wdrażane bardziej efektywne (niż raportowanie) instrumenty pozwalające ograniczyć negatywne efekty zewnętrzne jak np. emisje GHG (gdzie kluczowe są koszty nakładane na te emisje).
3. Obok implementacji CSRD i opracowywania ESRS, szczególnej uwagi ze strony decydentów i organizacji przedsiębiorstw wymagają francuskie i niemieckie ustawodawstwo dotyczące dochowania należytej staranności w łańcuchach dostaw, zwłaszcza że trwają prace nad dyrektywą *Corporate Sustainability Due Diligence* (CSDD). W tym zakresie głównym celem powinno być zagwarantowanie, że prawo państw członkowskich, w tym implementacja dyrektyw – nie będzie wprowadzać nadmiernych ograniczeń dla konkurencji na Jednolitym Rynku.
4. Instytucje rządowe oraz organizacje biznesowe mogą podjąć dialog z KE i EFRAG mający na celu m.in. ograniczenie ryzyka opracowania standardów raportowania ESRS dla giełdowych MŚP, które wiązałyby się z wysokimi i nieuzasadnionymi kosztami. Warto również podjąć starania, by EFRAG zlecił jeszcze raz analizę wpływu, usuwając istniejące mankamenty.
5. Instytucje rządowe oraz organizacje biznesowe powinny podjąć starania, aby zwiększyć udział niezależnych ekspertów w pracach EFRAG, tzn. specjalistów, którzy nie reprezen-

- tują podmiotów mających bezpośredni interes w powstaniu bądź określonym kształcie regulacji, które mogą nakładać nieuzasadnione koszty na otoczenie (kwestia konfliktu interesów).
6. Należy zdecydowanie przeciwdziałać dążeniom do objęcia obowiązkiem raportowania ESG większej grupy MŚP niż zakłada CSRD. Istnieją alternatywne rozwiązania np. w postaci utworzenia publicznie dostępnych baz danych, zawierających referencyjne wskaźniki np. w zakresie emisji GHG czy innych mierzalnych obszarów.
 7. Należy rozważyć podjęcie starań w celu wykreślenia obowiązku raportowania emisji według tzw. zakresu 3 (*scope 3*), gdyż prowadzi to do sytuacji, w której te same emisje (na danym etapie łańcucha wartości) są wielokrotnie analizowane i raportowane, zwiększając koszty regulacji i prowadząc do błędów w postaci podwójnego liczenia emisji (Kaplan, Ramanna, 2021), co może skutkować niepożądanymi reakcjami interesariuszy na ujawniane informacje w tym zakresie.
 8. Organy antymonopolowe powinny uważnie śledzić wszelkie praktyki, które mogą być przejawem nadużywania pozycji dominującej czy zawierania niedozwolonych porozumień, których skutkiem może być zamknięcie dostępu do rynków dla wybranych podmiotów np. rynku kredytowego, ubezpieczeniowego w postaci odmowy kontraktowania (bądź innej formie) z powodu braku udostępnienia danych ESG bądź braku zmiany praktyk w zakresie ESG. W szczególności nie powinny być tolerowane praktyki polegające na wykluczaniu z rynku podmiotów, które ponoszą koszty związane z emisjami GHG w swojej działalności poprzez zakup uprawnień i działają zgodnie z obowiązującymi przepisami.



Źródła

1. CEPS I Milieu (2022): *Cost-benefit analysis of the First Set of draft European Sustainability Reporting Standards*, <https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2F05%2520EFRAGs%2520Cover%2520Letter%2520on%2520the%2520Cost-benefit%2520analysis.pdf>
2. Chauvey, Jean-Noël, Giordano-Spring, Sophie, Cho, Charles and Patten, Dennis, (2015), *The Normativity and Legitimacy of CSR Disclosure: Evidence from France*, *Journal of Business Ethics*, 130, issue 4, p. 789–803.
3. Christensen, Dane M. and Serafeim, George and Sikochi, Anywhere, *Why is Corporate Virtue in the Eye of the Beholder? The Case of ESG Ratings* (2021). *The Accounting Review*, <https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0506>, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3793804>
4. Christensen, H.B., Hail, L. & Leuz, C. (2021), *Mandatory CSR and sustainability reporting: economic analysis and literature review*. *Rev Account Stud* 26, 1176–1248 (2021). <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09609-5>
5. Corporate Disclosures, SMEs and their advisors are in no way placed to deliver on the CSRD/ESRS, <https://www.corporatedisclosures.org/content/opinion/smes-and-their-advisors-are-in-no-way-placed-to-deliver-on-the-csrd-esrs.html>
6. Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej, DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY (UE) 2022/2464 z dnia 14 grudnia 2022 r. w sprawie zmiany rozporządzenia (UE) nr 537/2014, dyrektywy 2004/109/WE, dyrektywy 2006/43/WE oraz dyrektywy 2013/34/UE w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/HTML/?uri=CELEX:32022L2464&from=EN>.
7. Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej, DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY 2014/95/UE z dnia 22 października 2014 r. zmieniająca dyrektywę 2013/34/UE w odniesieniu do ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże jednostki oraz grupy, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN>.
8. Edmans A., *The dangers of sustainability metrics* (2021), <https://cepr.org/voxeu/columns/dangers-sustainability-metrics>
9. Edmans A., *Applying Economics – Not Gut Feel – To ESG* (2023). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4346646>
10. European Commission, Directorate-General for Justice and Consumers, Baeza-Breinbauer, D., Bright, C., Smit, L., et al. (2020), *Study on due diligence requirements through the supply chain. Part II, Survey results statistics*, Publications Office, 2020, , Survey results statistics, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/5bd8a55a-4c84-11ea-b8b7-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-search>.
11. Hassani, B.K.; Bahini, Y. *Relationships between ESG Disclosure and Economic Growth: A Critical Review (2022)*, *J. Risk Financial Manag.* 2022, 15, 538. <https://doi.org/10.3390/jrfm15110538>
12. Instrat, Lista podmiotów zobowiązanych do raportowania w ramach CSRD / CSDD, <https://esg.instrat.pl/csr-d-csdd/>
13. Kaplan, Robert S. and Ramanna, Karthik, *How to Fix ESG Reporting* (2021), Harvard Business School Accounting & Management Unit Working Paper No. 22-005, CeCAR Working Paper Series No. Forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3900146> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3900146>
14. Larcker, David F. and Tayan, Brian and Watts, Edward, *Seven Myths of ESG* (2021). Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper Forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3956044>
15. Olko, D. (2022), *Kapitalizm interesariuszy. Wielki Reset w naszym interesie czy niebezpieczna utopia?*, Warsaw Enterprise Institute, <https://wei.org.pl/2022/aktualnosci/damian-olko/raport-kapitalizm-interesariuszy>.
16. Parlament Europejski (2021), *Non-financial Reporting Directive, Briefing. Implementation Appraisal*, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/654213/EPRS_BRI\(2021\)654213_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/654213/EPRS_BRI(2021)654213_EN.pdf)
17. Porter, Michael E., George Serafeim, and Mark Kramer (2019), *Where ESG Fails*, Institutional Investor, <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=57084>
18. SMEunited, Draft Sustainability standards will overburden SMEs, <https://www.smeunited.eu/news/draft-sustainability-standards-will-overburden-smes>.

**Autorka składu:
Anna Śleszyńska**

Zdjęcia: Canva.com

**Użyto czcionek:
Poppins, Staatliches**



**Warsaw Enterprise Institute
Al. Jerozolimskie 30/7
00-024 Warszawa**