



Inwestowanie w obligacje

Czy warto lokować tak firmowe nadwyżki finansowe?

Jako doradca finansowy z 16-letnim doświadczeniem widzę, że wielu przedsiębiorców trzyma firmowe nadwyżki gotówki na zwykłych rachunkach bankowych. Daje to pozorne poczucie bezpieczeństwa, lecz z finansowego punktu widzenia nie ma większego sensu – inflacja zjada realną wartość tych pieniędzy, a oprocentowanie kont firmowych jest zazwyczaj bardzo niskie lub wręcz zerowe. Innymi słowy, brak decyzji inwestycyjnej to też decyzja – niestety najczęściej niekorzystna.

Wybierz zysk zamiast straty

Rozwiązaniem tego problemu mogą być papiery wartościowe, a w szczególności obligacje. Dlaczego obligacje? Pozwalają one osiągnąć odsetkowy zysk w przeciwieństwie do trzymania środków na nieoprocentowanym koncie. Dzięki czemu wartość pieniądza w czasie jest lepiej chroniona przed

inflacją. W dalszej części artykułu wyjaśnię, czy i dlaczego warto rozważyć lokowanie firmowych nadwyżek finansowych w tej klasie aktywów. Przedstawię konkretne dane i aktualne przykłady ofert obligacji skarbowych oraz korporacyjnych, porównamy ich zyskowność i ryzyko z kontami bankowymi, a także spojrzemy na polski rynek na tle USA i Niemiec.

W większości przypadków inercja finansowa (trzymanie środków na 0%) jest po prostu kosztownym błędem. Obligacje (czy to skarbowe, czy odpowiednio wybrane korporacyjne) oferują prosty, konkretny i stosunkowo bezpieczny sposób na to, by pieniądze zarobione przez firmę dalej na nią pracowały.



Inwestowanie firmowych nadwyżek w obligacje niesie ze sobą szereg korzyści. Przede wszystkim – odsetki. Zamiast 0% na rachunku bieżącym obligacje oferują realny zysk w postaci odsetek. Nawet bezpieczne lokaty bankowe dla firm dają obecnie 2–4,5% rocznie, a obligacje mogą zaoferować nam jeszcze więcej – to znacząca różnica wobec zera. Przykładowo, 1 mln zł ulokowany przy 5% rocznie generuje ok. 50 tys. zł odsetek rocznie, podczas gdy na nieoprocentowanym koncie firmowym ta sama kwota nie zarabia nic (co realnie oznacza stratę wartości przez inflację). Odsetki z obligacji pomagają kompensować wzrost cen, chroniąc siłę nabywczą kapitału. W szczególności obligacje indeksowane inflacją (np. 4-letnie i 10-letnie obligacje skarbowe w Polsce) oferują kupon oparty o wskaźnik inflacji plus marża – co oznacza, że kiedy inflacja jest wysoka, oprocentowanie rośnie. Przykładowo polskie obligacje skarbowe indeksowane inflacją oferują obecnie około 5,75–6,0% w pierwszym roku, a potem ich kupon zależy od realnej inflacji, co pozwala zachować wartość kapitału nawet przy rosnących cenach.

Rozważ kwestię ryzyka

Warto spojrzeć także na ryzyko. Obligacje skarbowe uznaje się za jeden z najbezpieczniejszych instrumentów finansowych, ponieważ są one gwarantowane przez Skarb Państwa. Ryzyko niewypłacalności państwa takiego jak Polska, USA czy Niemcy jest bardzo niskie. Dla porównania, bankowe depozyty są wprawdzie objęte gwarancją Bankowego Funduszu Gwarancyjnego (BFG) do równowartości 100 tys. euro, ale duże firmy często mają na rachunkach środki przekraczające ten limit. Ulokowanie nadwyżek w obligacjach skarbowych państw o solidnych fundamentach może być bezpieczniejsze dla dużych kwot niż trzymanie ich w jednym banku ponad limit gwarancji. Obligacje mogą stanowić też element dywersyfikacji finansów firmy. Ich posiadanie obok gotówki zwiększa bezpieczeństwo – np. gdy bank ma przejściowe problemy lub oferuje słabe warunki, obligacje nadal pracują.

Większość obligacji można też stosunkowo łatwo spieniężyć na rynku wtórnym, sprzedając je przed terminem zapadalności, jeśli

firma pilnie potrzebuje gotówki. Owszem, ceny obligacji podlegają pewnym wahaniom rynkowym, ale przy obligacjach skarbowych w stabilnych warunkach te zmiany są ograniczone, zwłaszcza na krótkich terminach. W przypadku obligacji korporacyjnych płynność bywa niższa, ale nadal jest możliwość sprzedaży na giełdowym rynku Catalyst czy OTC. Środki pracujące w obligacjach mogą generować dodatkowy dochód dla firmy bez angażowania czasu i uwagi potrzebnych np. przy inwestowaniu w akcje czy nieruchomości.

Obsługa obligacji jest prosta – zakup i ewentualne trzymanie do wykupu nie wymaga aktywnego zarządzania. Dla firm stawiających na bezpieczeństwo i przewidywalność jest to atrakcyjne, bo oprocentowanie i harmonogram wypłaty odsetek są z góry znane, co ułatwia planowanie finansowe. Obligacje skarbowe to dłużne papiery wartościowe emitowane przez rząd. Dla przedsiębiorcy oznacza to pozyczenie pieniędzy Skarbowi Państwa w zamian za odsetki. My z kolei otrzymujemy względnie bezpieczny instrument o określonym oprocentowaniu.

Obligacje vs konto bankowe

Jak obligacje wyglądają na tle typowego konta bankowego? Bieżące rachunki firmowe często nie są oprocentowane wcale, a nawet konta oszczędnościowe czy lokaty terminowe dla firm oferują zaledwie 2–4,5% rocznie (zależnie od okresu i banku). Tymczasem obligacje Skarbu Państwa w Polsce dają obecnie około 5%–6% w skali roku (w zależności od rodzaju i okresu). Ministerstwo Finansów regularnie publikuje oferty obligacji detalicznych – np. oprocentowanie nowych emisji wynosiło 5,0% dla rocznych obligacji,

5,15% dla dwuletnich, 5,4% dla 3-letnich stoprocentowych oraz 5,75% (4-letnie) i 6,0% (10-letnie) dla obligacji indeksowanych inflacją w pierwszym okresie odsetkowym. Widać zatem, że już obligacje skarbowe pozwalają uzyskać odsetki porównywalne lub wyższe od najlepszych lokat bankowych, a znacznie przewyższające 0% na zwykłym koncie.

Kluczowe jest tutaj porównanie do inflacji. Jeśli inflacja wynosi np. ~5%, to pieniądze na rachunku 0% tracą co roku 5% wartości nabywczej. Obligacje skarbowe, oferując około 5–6%, przynajmniej chronią kapitał przed inflacją, a często dają nawet niewielki zysk. W Polsce w ostatnich latach inflacja była wysoka (sięgała nawet ponad 15% r/r w 2022 r.); stopy procentowe NBP wzrosły, a za nimi rościł oprocentowanie obligacji. Choć inflacja obecnie spada, nadal oprocentowanie obligacji skarbowych (5–6%) przewyższa inflację, zapewniając realny dochód.

Obligacje skarbowe są uznawane za praktycznie wolne od ryzyka kredytowego – w końcu państwo zawsze może wydrukować waluty lub zrolować dług, aby je wykupić. Dla przedsiębiorcy oznacza to, że ryzyko utraty kapitału jest mniejsze niż przy trzymaniu pieniędzy w jednym banku. Bank może upaść, wtedy BFG wypłaci nam środki tylko do 100 tys. EUR – większe kwoty mogłyby przepaść. Skarb Państwa odpowiada za całość długu, więc nawet wielomilionowe nadwyżki mogą być bezpieczniej ulokowane w obligacjach skarbowych niż na jednym rachunku bankowym przekraczającym gwarancję. Z drugiej strony trzeba mieć na uwadze ryzyko rynkowe obligacji: jeśli zechcemy je sprzedać przed terminem, ich cena może być niższa niż nominalna (np. gdy stopy procentowe wzrosną). Jednak przy planie trzymaniu obligacji do wykupu

otrzymamy pełny kapitał i odsetki zgodnie z warunkami.

Warto także zwrócić uwagę na płynność. Rachunek bankowy daje natychmiastowy dostęp do gotówki – to jego główna zaleta. Obligacje skarbowe nie są tak płynne jak gotówka w sejfie, ale jesteśmy w stanie względnie szybko je upłynnić. Polskie obligacje detaliczne można odkupić przed terminem (za niewielką opłatą, przy utracie części odsetek), a obligacje hurtowe notowane są na rynku – możemy je sprzedać na giełdzie lub poprzez banki inwestycyjne praktycznie w ciągu jednego dnia. W normalnych warunkach rynkowych na polskim długu jest wystarczająca płynność, aby większe transakcje przeprowadzić bez problemu. Dla firm planujących zostawić nadwyżki na dłużej (kilka-kilkanaście miesięcy i więcej) płynność obligacji skarbowych jest zazwyczaj akceptowalna. Reasumując, obligacje skarbowe oferują znacznie wyższą zyskowność niż trzymanie środków na zwykłym koncie bankowym przy porównywalnym, a często nawet mniejszym ryzyku dla dużych kwot. Są więc rozsądnym wyborem dla konserwatywnie nastawionych przedsiębiorców szukających bezpiecznego sposobu na pomnażanie kapitału firmy.

10% w zasięgu ręki

Obligacje korporacyjne (czyli obligacje przedsiębiorstw) to kolejna opcja dla firm chcących ulokować nadwyżki finansowe. W tym przypadku to my pożyczamy pieniądze innym firmom (emitentom obligacji) i w zamian otrzymujemy od nich odsetki. Zyskowność obligacji korporacyjnych bywa wyższa niż skarbowych, jednak trzeba brać pod uwagę również wyższe ryzyko. Na polskim rynku

wiele emisji obligacji korporacyjnych ma oprocentowanie zmienne oparte o stawkę WIBOR plus marża emitenta. To znaczy, że odsetki co kwartał lub co pół roku są wyliczane jako np. WIBOR 3M + x punktów procentowych. W okresie wysokich stóp WIBOR były bardzo wysokie, więc i kupony obligacji poszły w górę. Przykładowo, spółki z branży windykacyjnej czy deweloperskiej oferowały w 2024 r. marże rządu 4–6% powyżej WIBOR. W efekcie wiele nowych emisji obligacji korporacyjnych dawano w pierwszym okresie odsetkowym około 8–10% w skali roku. Grupa BEST w listopadzie 2024 r. wypuściła 5,5-letnie obligacje o oprocentowaniu WIBOR 3M + 3,8%, co oznaczało 9,65% w pierwszym okresie odsetkowym.

Obecnie, po obniżkach stóp procentowych NBP, WIBOR spada, więc nowsze emisje obligacji korporacyjnych oferują nieco niższe oprocentowanie niż rok wcześniej. Mimo to wciąż można znaleźć obligacje dobrych spółek płaćące 6–8% rocznie, a w przypadku mniejszych lub bardziej ryzykownych emitentów nawet około 9–10%. Warto zauważyć, że w 2024 r. rynek obligacji korporacyjnych w Polsce przeżył rozkwit – przeprowadzono 44 publiczne emisje o łącznej wartości ok. 1,96 mld zł, a popyt ze strony inwestorów był ponad dwukrotnie większy. To pokazuje, jak chętnie sięgano po te instrumenty. Oczywiście wyższe oprocentowanie obligacji korporacyjnych wynika z wyższego ryzyka niewypłacalności emitenta w porównaniu do obligacji skarbowych. Inwestując w obligacje firm, musimy ocenić kondycję finansową danej spółki – czy będzie ona w stanie wypłacać odsetki i wykupić obligacje w terminie. W skrajnym przypadku upadłości firmy posiadacze obligacji mogą nie odzyskać całości zainwestowanych środków. Dlatego kluczowa

jest dywersyfikacja oraz wybór obligacji renomowanych emitentów o dobrej sytuacji finansowej lub odpowiednio zabezpieczonych.

Na polskim rynku przykładami większych firm emitujących obligacje korporacyjne są np. deweloperzy, firmy z branży wierzycelności, przedsiębiorstwa państwowe i prywatne. Najlepiej oceniane przez rynek organizacje mogą pożyczać pieniądze taniej (niższa marża, np. 1–3% ponad WIBOR), zaś firmy bardziej ryzykowne muszą zaoferować wyższe odsetki (marże 4–6% i więcej). Dla inwestora oznacza to, że przy obligacjach korporacyjnych można uzyskać wyższe odsetki niż na obligacjach skarbowych, ale należy świadomie akceptować ryzyko. Warto tu dodać, że przez ostatnie lata inwestycje w obligacje korporacyjne pozwalały pobić inflację i dały nawet dwucyfrowe stopy zwrotu. Jednak wraz ze spadkiem stóp oprocentowania nowych emisji spada, więc zyski będą nieco mniejsze, choć nadal atrakcyjne względem lokat.

Obligacje korporacyjne w Polsce są notowane na rynku Catalyst, gdzie inwestorzy mogą je kupować i sprzedawać. Trzeba jednak zaznaczyć, że płynność (czyli łatwość sprzedaży po godziwej cenie) jest niższa niż dla obligacji skarbowych. Niektóre emisje są małe, mają niewielu aktywnych inwestorów – zatem sprzedając duży pakiet, można niekiedy napotkać problem z znalezieniem nabywcy po oczekiwanej cenie. Dlatego obligacje korporacyjne lepiej traktować jako inwestycję raczej średnio- czy długoterminową, z zamiarem trzymania ich do wykupu, chyba że inwestujemy poprzez fundusze obligacji korporacyjnych. Podsumowując, kwestię obligacji korporacyjnych: dla firm dysponujących nadwyżkami, które są gotowe zaakceptować nieco większe ryzyko w zamian

za wyższy zysk, obligacje przedsiębiorstw mogą być dobrym uzupełnieniem portfela. Ważne jest jednak, by dobrze selekcjonować emitentów i nie wkładać wszystkich środków w jedną obligację, lecz podzielić na kilka różnych emisji lub skorzystać z wyspecjalizowanych funduszy inwestycyjnych.

Polska na tle USA i Niemiec

Warto osadzić decyzje finansowe polskich firm w szerszym kontekście międzynarodowym. Sytuacja na rynkach obligacji i oprocentowania depozytów różni się w zależności od kraju. Poniżej porównam Polskę, Stany Zjednoczone i Niemcy. Polska w latach 2022–2023 doświadczyła skoku inflacji do poziomów nienotowanych od dekad, co skłoniło Narodowy Bank Polski do gwałtownego podnoszenia stóp procentowych. W konsekwencji rentowności polskich obligacji skarbowych również poszybowały – np. rentowność 10-letnich obligacji skarbowych Polski przekraczała przejściowo 9% w październiku 2022 r. To ekstremum już za nami; dzięki spadkowi inflacji i pierwszym obniżkom stóp, rentowność 10-letnich obligacji ustabilizowała się obecnie w okolicach ~5,3% rocznie. Krótsze obligacje również dają około 5%.

Na polskim rynku przedsiębiorcy mogą też korzystać z obligacji detalicznych przeznaczonych formalnie dla osób fizycznych – wiele firm (np. jako osoby prowadzące działalność gospodarczą) kupuje popularne 4-letnie czy 10-letnie obligacje indeksowane inflacją. To o tyle korzystne, że np. 4-latki dają oprocentowanie 5,75% w pierwszym roku i w kolejnych latach inflacja + 1,0% marży. W środowisku spadającej inflacji ich kupon będzie maleć, ale wciąż stanowi solidną ochronę

kapitału. Z kolei obligacje 3-miesięczne lub 2-letnie oparte o stopę NBP pozwalają zarabiać prawie tyle, co stopa referencyjna. To wszystko sprawia, że dla polskich firm obligacje skarbowe są obecnie bardzo konkurencyjną opcją względem trzymania pieniędzy w banku.

W Stanach Zjednoczonych przez wiele lat po kryzysie w 2008 r. stopy procentowe były bardzo niskie, wręcz zerowe, co oznaczało, że obligacje skarbowe dawały znikome odsetki i firmy praktycznie nie zarabiały na gotówce trzymanej w bankach. Sytuacja zmieniła się diametralnie w latach 2022–2023, gdy Rezerwa Federalna w walce z inflacją podniosła stopy do poziomu ok. 5%. Rentowność 10-letnich obligacji USA skoczyła do ok. 4–4,5%. Jeszcze wyższe były rentowności krótkoterminowych bonów skarbowych (np. 6-miesięczne bony płaćty około 5% rocznie na początku 2025 r.). Dla amerykańskich firm oznacza to powrót realnych zysków z trzymania gotówki w bezpiecznych papierach skarbowych. W praktyce wiele dużych korporacji w USA nie trzyma nadwyżek na zwykłych rachunkach bankowych, tylko lokuje środki w funduszach rynku pieniężnego lub bezpośrednio kupuje bony skarbowe. Fundusze rynku pieniężnego w USA inwestują w krótkoterminowe obligacje i bony, a ich rentowność przekroczyła 5% w 2023 r. To spowodowało ogromny napływ środków do tych funduszy. Można powiedzieć, że w USA standardem jest aktywne zarządzanie płynnością – nadwyżki są automatycznie lokowane na noc na oprocentowane konta lub fundusze. W Polsce taki mechanizm dopiero zaczyna funkcjonować, ale być może będzie się rozwijać.

Ciekawym przykładem są Niemcy, które długo funkcjonowały w środowisku bardzo

Obligacje skarbowe oferują bezpieczeństwo porównywalne z depozytem bankowym, a dają wyższy procent zwrotu.

Uzasadnione jest rozważenie lokowania nadwyżek finansowych w obligacjach, ponieważ pozwala to osiągnąć odsetkowy zysk. Wartość pieniądza w czasie jest dzięki temu lepiej chroniona przed inflacją, a obligacje te oferują stosunkowo bezpieczny sposób na to, by pieniądze zarobione przez firmę dalej na nią pracowały.



niskich, a nawet ujemnych stóp procentowych. Europejski Bank Centralny przez lata prowadził politykę zerowych stóp, co skutkowało tym, że rentowność 10-letnich obligacji niemieckich przez pewien czas była ujemna. Dla firm oznaczało to kuriozalną sytuację – trzymając pieniądze w banku, często musiały płacić tzw. opłatę za depozyt. Od 2022 r. sytuacja zaczęła się zmieniać. EBC podniósł stopy procentowe, co wpłynęło na wzrost rentowności obligacji w strefie euro. 10-letnie Bundy z ujemnych poziomów doszły do ok. 2–3% w latach 2023–2025. To nadal znacznie mniej niż w Polsce czy USA, co odzwierciedla niższą oczekiwaną inflację i niższe ryzyko w strefie euro.

Niemniej dla niemieckich firm jest to duża zmiana na plus – po raz pierwszy od wielu lat mogą one zarobić kilka procent rocznie na bezpiecznych papierach skarbowych. Inflacja w Niemczech w 2024 r. wynosiła około 6–7%, a w 2025 r. spada w kierunku 3–4%, więc przy 10-letnich Bundach 2,7% realnie wciąż jest lekko poniżej inflacji. Jednak wiele niemieckich obligacji

korporacyjnych oferuje 3–4% lub więcej, co pozwala już pokonać inflację. Jeśli chodzi o lokowanie środków w bankach, niemieckie firmy nadal nie mogą liczyć na wysokie oprocentowanie. Średnie oprocentowanie overnight dla depozytów korporacyjnych w strefie euro to około 0,5%, a nowe depozyty terminowe (do 1 roku) dla firm dają około 1,9%. W rezultacie niemieccy przedsiębiorcy, podobnie jak polscy, coraz bardziej interesują się przenoszeniem kapitału do obligacji lub funduszy inwestycyjnych.

Nadwyżki finansowe firmy – podsumowanie

Na koniec chciałbym zestawić kluczowe liczby dotyczące lokowania nadwyżek firmowych w różnych instrumentach, aby zobrazować relację zyskowności do ryzyka:

- **Konto bankowe:** ~0% na rachunku bieżącym, do 2–4% na lokacie. Z zasady najniższe ryzyko (gwarancja BFG do 100 tys. EUR), wysoka płynność, ale realna strata przy inflacji.
- **Obligacje skarbowe:** ~5–6% rocznie. Niskie ryzyko (gwarantowane przez

Skarb Państwa), średnia płynność, dobra ochrona przed inflacją i często realny zysk.

- **Obligacje korporacyjne:** ~6–9% rocznie. Wyższe ryzyko (zależne od kondycji emitenta), niższa płynność, możliwość bardzo dobrych zwrotów, ale konieczność dywersyfikacji i analizy ryzyka.

Z perspektywy przedsiębiorcy posiadającego nadwyżki finansowe, zdecydowanie warto rozważyć lokowanie ich w obligacjach. Główne powody to:

1. **Pieniądz musi pracować.** Trzymanie środków na 0% to marnowanie potencjału. Nawet ostrożne strategie inwestycyjne mogą przynieść kilka procent zysku rocznie, co w skali dużej firmy przekłada się na znaczące kwoty.
2. **Inflacja nie śpi.** Nawet przy malejącej inflacji utrata siły nabywczej pieniądza to realny koszt. Lokując środki w obligacje (zwłaszcza indeksowane inflacją lub o stałym wysokim kuponie), chronimy wartość wypracowanych przez firmę pieniędzy.
3. **Bezpieczeństwo i płynność.** Obligacje skarbowe oferują bezpieczeństwo porównywalne z depozytem bankowym, a dają wyższy procent zwrotu. Jeśli odpowiednio dobierzemy terminy wykupu do naszych potrzeb płynności, nie utracimy znacząco elastyczności finansowej firmy. Z kolei dywersyfikacja części nadwyżek w obligacje korporacyjne może podnieść stopę zwrotu portfela.

Coraz łatwiej jest firmom inwestować nadwyżki finansowe – platformy bankowe i maklerskie umożliwiają zakup obligacji skarbowych online, a rozliczenie takich inwestycji jest stosunkowo proste. Lokowanie firmowych nadwyżek finansowych w obligacjach

to działanie jak najbardziej racjonalne. Oczywiście każda organizacja jest w innej sytuacji – należy wziąć pod uwagę horyzont czasowy, zapotrzebowanie na płynność, profil ryzyka zarządu – ale w większości przypadków inercja finansowa (trzymanie środków na 0%) jest po prostu kosztownym błędem.

Obligacje oferują prosty, konkretny i stosunkowo bezpieczny sposób na to, by pieniądze zarobione przez firmę dalej na nią pracowały. W Polsce szczególnie jest to obecnie widoczne – firmy przenoszą środki z kont na wyżej oprocentowane lokaty i obligacje, bo oprocentowanie 2–5% zamiast 0% robi ogromną różnicę. Patrząc globalnie, zarówno w USA, jak i w Niemczech nastąpił powrót do świata, gdzie gotówka ma swoją cenę – i mądrze jest z tej zmiany skorzystać. ■



Cezary Chybowski

Inwestor, CEO Reliance Holding

