

Sektor energetyczny
Polska
Aktualizacja

ENEA S.A.

Ratingi

W walucie zagranicznej
Długoterminowy rating podmiotu BBB

W walucie krajowej
Długoterminowy rating podmiotu BBB

Krajowy
Rating długoterminowy A(pol)

Perspektywa

Długoterminowy rating podmiotu Stabilna
w walucie zagranicznej
Długoterminowy rating podmiotu Stabilna
w walucie krajowej
Rating długoterminowy Stabilna

Dane Finansowe

ENEA S.A. (mln zł)	31 Gru 10	31 Gru 09
Przychody	7 836,9	7 153,5
Operacyjny EBITDAR	1 377,8	1 174,3
Operacyjny	17,6	16,4
EBITDAR/przychody (%)		
Przepływy środków z dział. operacyjnej (FFO)	1 173,6	979,6
Nakłady inwestycyjne	852,2	764,3
Wolne przepływy pieniężne	124,0	-97,1
Środki pieniężne	3 008,7	2 651,8
Zadłużenie całkowite	118,6	160,6
Zadłużenie skorygowane	0,1	0,1
ogółem/operacyjny EBITDAR (x)		

Analitycy

Jacek Kawalczewski, CFA
+48 22 338 62 91
jacek.kawalczewski@fitchratings.com

Arkadiusz Wicik, CFA
+48 22 338 62 86
arkadiusz.wicik@fitchratings.com

Powiązane raporty

Zastosowane kryteria

- *Corporate Rating Methodology* (Sierpień 2010)

Inne raporty

- *Rating EMEA Utilities – Sector Credit Factors* (Maj 2010)
- *Fitch Rates Poland's ENEA 'BBB'; Outlook Stable* (Marzec 2011)
- *2011 Outlook: Central European Utilities* (Grudzień 2010)
- *PGE Polska Grupa Energetyczna S.A.* (Luty 2011)
- *TAURON Polska Energia S.A.* (Maj 2010)

Uzasadnienie Ratingu

Silna pozycja rynkowa wspiera ratingi: Ratingi uwzględniają zintegrowaną pionowo pozycję ENEA (Grupa ENEA składająca się z ENEA S.A. i spółek zależnych) na polskim rynku elektroenergetycznym, w tym silną pozycję na krajowym rynku dystrybucji (14% udziału w rynku) oraz sprzedaży energii elektrycznej (16% udziału w rynku), jak również znaczącą pozycję w segmencie wytwarzania energii elektrycznej (8% udziału w wytwarzaniu w 2009 roku). ENEA jest trzecią pod względem wielkości firmą energetyczną na polskim rynku, po PGE Polska Grupa Energetyczna S.A. (PGE, „BBB+”/ perspektywa stabilna) oraz Tauron Polska Energia S.A. (Tauron, „BBB”/ perspektywa stabilna).

Znaczne środki pieniężne wzmacniają profil finansowy: Solidny profil finansowy ENEA jest wsparty przez znaczną ilość środków pieniężnych w wysokości 3 mld zł w porównaniu do zadłużenia brutto w wysokości 119 mln zł na koniec 2010r. Jednakże, Fitch prognozuje, iż w wyniku wzrostu zadłużenia - planowego przez ENEA na lata 2012-2015 - związanego z finansowaniem dużego programu nakładów inwestycyjnych, nastąpi zwiększenie dźwigni finansowej netto Grupy (wskaźnik wyliczony przez Fitch jako skorygowany dług netto do EBITDA) do około 2-2,5 do 2015 roku. Taki poziom dźwigni będzie w dalszym ciągu zgodny z obecnym poziomem ratingów i porównywalny z prognozowaną dźwignią finansową dla środkowoeuropejskich firm energetycznych ocenianych przez Fitch, które również realizują znaczne programy inwestycyjne.

Wysoki udział przychodów regulowanych: Korzystny wpływ na zdolność kredytową ENEA ma wysoki udział segmentu dystrybucji energii z regulowanymi przychodami w EBITDA (42% w 2010 roku), w porównaniu do 20-40% dla innych środkowoeuropejskich firm energetycznych ocenianych przez Fitch. Wynikiem tego jest niższa ekspozycja przepływów pieniężnych na zmiany cen energii i paliw, która wspiera przewidywalność wyników operacyjnych.

Suboptymalny profil segmentu wytwarzania: Ratingi są ograniczone przez niewielką dywersyfikację wytwarzania energii w podziale na rodzaje paliw, brak pokrycia wolumenu energii sprzedawanej przez ENEA przez energię wytwarzaną w ramach grupy jak również przez dużą koncentrację aktywów wytwórczych. Ta struktura najprawdopodobniej nie zmieni się znacząco do 2015 roku. W rezultacie ENEA osiąga niższe marże w segmencie wytwarzania energii niż inne środkowoeuropejskie firmy energetyczne oceniane przez agencję.

Ekspozycja na koszty CO₂ oraz dostęp do źródeł surowców: ENEA ma mniejszą skalę działalności, mniej dominującą pozycję na rynku i niższą rentowność w segmencie wytwarzania w porównaniu do innych środkowoeuropejskich firm z grupy porównawczej. ENEA ma dużą ekspozycję na koszty emisji dwutlenku węgla (CO₂), co może przyczynić się do zmniejszenia rentowności w segmencie wytwarzania po roku 2012. Ponadto, profil biznesowy ENEA jest ograniczony z powodu braku dostępu do własnych źródeł surowców, co jednak jest częściowo zrównoważone długoterminowymi umowami na dostawę węgla kamiennego.

Kluczowe czynniki wpływające na rating

Czynniki pozytywne: Potencjał podwyższenia ratingu ENEA jest raczej ograniczony. Pozytywny dla ratingów może być postęp w zakresie integracji grupy oraz wdrożenie programu inwestycyjnego zakończone sukcesem lub obecność silnego

inwestora strategicznego, który dokonałby transferu know-how i/oraz zapewnił dodatkowy kapitał celem współfinansowania inwestycji.

Czynniki negatywne: Dźwignia finansowa, zdefiniowana jako zadłużenie netto do EBITDA przekraczająca poziom 2,5, na przykład w wyniku dużych nakładów i niższych niż spodziewane przepływów pieniężnych, byłaby negatywna dla ratingów.

Płynność i struktura zadłużenia

ENEA miała bardzo dobrą płynność na koniec 2010 roku, w formie 3 mld zł gotówki (z czego 1,9 mld zł pochodzących z IPO). Agencja oczekuje, że ograniczone finansowanie zewnętrzne (119 mln zł na koniec 2010r) wzrośnie, gdy spółka wykorzysta środki pozyskane z debiutu giełdowego na finansowanie programu inwestycyjnego, jednak agencja Fitch przewiduje, że płynność Spółki będzie bardzo dobra.

Grupa porównawcza

Emitent	Kraj
A-	
CEZ, a.s.	Czechy
BBB+	
PGE Polska Grupa Energetyczna S.A.	Polska
BBB	
ENE S.A.	Polska
Slovenske elektrarne, a.s.	Słowacja
TAURON Polska Energia S.A.	Polska

Historia Ratingu

Data	Rating podmiotu (IDR)	Perspektywa
14 Apr 11	BBB	Stabilna

Profil skrócony: Główne czynniki ratingowe i trendy

Czynnik ratingowy	Status ^a	Trend
Operacyjny	Średni	Neutralny
Pozycja Rynkowa	Średni	Neutralny
Finansowy Ład korporacyjny	Silny	Negatywny
Geograficzny	Średni	Neutralny
	Słaby	Neutralny

^a W porównaniu do grupy porównawczej
Źródło: Fitch

Najbliższa Grupa Porównawcza – Analiza

Charakterystyka sektora

Ryzyko operacyjne

Pionowo zintegrowane firmy energetyczne w Europie cechują się relatywnie stabilną działalnością biznesową. Dystrybucja i przesył energii elektrycznej w transparentnym otoczeniu regulacyjnym charakteryzują się dużą przewidywalnością przepływów pieniężnych. Wytwarzanie energii jest segmentem o wyższym ryzyku i zmienności ze względu na ekspozycję na zmiany cen paliw i energii elektrycznej oraz zmiany popytu na energię. Część ryzyk biznesowych i finansowych w segmencie wytwarzania może być zniwelowana poprzez stosowanie strategii zabezpieczających.

Ryzyko finansowe

Profil finansowy zintegrowanych firm energetycznych jest wzmocniony przez solidne i stabilne przepływy pieniężne. Wiele firm sektora będzie w dalszym ciągu generować ujemne wolne przepływy pieniężne ze względu na znaczne nakłady inwestycyjne cechujące się ograniczoną elastycznością w krótkim okresie. Zintegrowane firmy mają najczęściej dobry dostęp do finansowania przez rynek kapitałowy.

Charakterystyka profili biznesowych firm energetycznych Europy Środkowej ocenianych przez Fitch Ratings

	CEZ	PGE	Tauron	SE	ENE
Elastyczność w ramach aktualnego poziomu ratingu	Ograniczona	Duża	Duża	Średnia	Duża
Integracja pionowa	Pełna (od wydobycia do obrotu)	Pełna (od wydobycia do obrotu)	Pełna (od wydobycia do obrotu)	Niska	Średnia (od wytwarzania do obrotu)
Źródła wytwarzania energii	42% energia nuklearna, 45% węgiel brunatny, 10% węgiel kamienny	68% węgiel brunatny, 25% węgiel kamienny	93% węgiel kamienny	43% energia wodna, 32% energia nuklearna 25% węgiel kamienny	98% węgiel kamienny
Działalność regulowana (udział w EBITDA) (%)	19	21	41	0	42
Przewidywania dotyczące Wolnych Przepływów Pieniężnych (FCF)	Ujemne	Ujemne	Ujemne	Ujemne	Ujemne

Źródło: Fitch

Podsumowanie charakterystyki kredytowej

Duże firmy energetyczne z solidnym profilem biznesowym i silnym lub średnim profilem finansowym mają najczęściej ratingi w średnich lub wysokich kategoriach poziomu inwestycyjnego. Ratingi są uzależnione zarówno od czynników biznesowych - takich jak pozycja rynkowa, stopień integracji pionowej, struktura wytwarzania pod względem źródeł i dywersyfikacja zysku, jak i czynników finansowych, w tym polityka finansowa, dźwignia, marże zysku, plany nakładów i polityka w zakresie fuzji i przejęć.

Krótki przegląd spółek

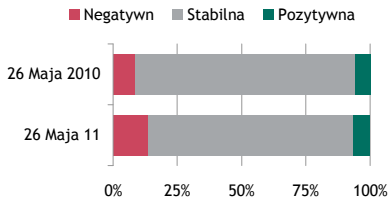
- **CEZ, a.s.** (CEZ, „A-”/perspektywa stabilna) – CEZ, w którym państwo posiada 69,4% akcji, ma wiodącą i zintegrowaną pionową pozycję na czeskim rynku elektroenergetycznym. Spółka jest największą firmą energetyczną w Europie Środkowej. CEZ ma wysoką marżę EBITDA, która częściowo wynika z aktywów wytwórczych charakteryzujących się niskimi kosztami produkcji.
- **Slovenske Elektrarne, a.s.** (SE; „BBB”/perspektywa stabilna) – SE jest dominującą firmą energetyczną na Słowacji. 66% akcji spółki jest własnością

włoskiego Enel SpA („A-”/perspektywa stabilna). Mocną stroną spółki jest dobry profil aktywów wytwórczych, w tym elektrownie jądrowe (obecnie w trakcie rozbudowy), wodne, opalane gazem i węglem. SE jest mniej zintegrowana niż wiele spółek z grupy porównawczej.

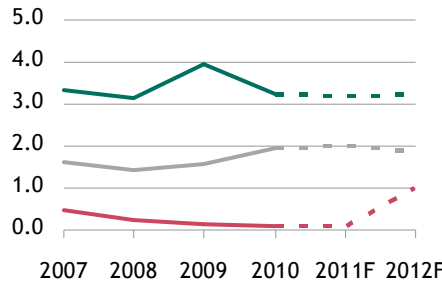
- **TAURON Polska Energia S.A.** (Tauron S.A.; „BBB”/perspektywa stabilna) – Tauron, w którym państwo posiada 30% akcji, jest drugą co do wielkości zintegrowaną pionowo firmą w polskiej energetyce, po PGE. Tauron ma relatywnie duży wolumen dystrybucji i sprzedaży energii w stosunku do własnego wytwarzania. Spółka ma niewielką dywersyfikację źródeł wytwarzania energii przez Grupę pod względem rodzaju paliwa (elektrownie opalane węglem kamiennym stanowią 93% osiągalnej mocy).
- **Polska Grupa Energetyczna S.A.** (PGE, „BBB+”/perspektywa stabilna) – PGE, w którym państwo posiada 69% akcji, ma wiodącą i zintegrowaną pionową pozycję na polskim rynku elektroenergetycznym, w tym dominującą pozycję w wytwarzaniu. Głównym źródłem wytwarzania energii są elektrownie opalane węglem brunatnym, cechujące się stosunkowo niskimi kosztami produkcji w Polsce

ENEA S.A. — Sektor energetyczny (mediana) — Kategoria BBB Rynki Wschodzące (mediana) — Źródło: Dane Spółki, Fitch

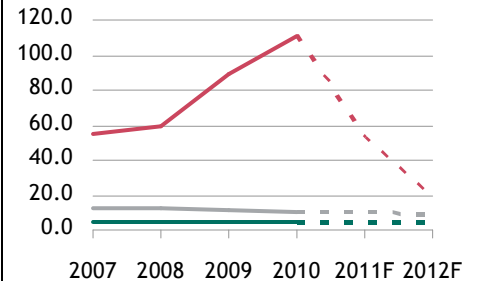
Rozkład Perspektyw Ratingu w Sektorze



Dźwignia Finansowa zawiera projekcje Fitch Ratings



Pokrycie Odsetek zawiera projekcje Fitch Ratings



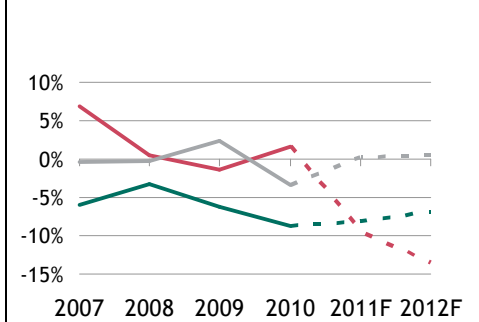
Oczekiwania Fitch Ratings oparte są na konserwatywnych projekcjach finansowych zawartych w wewnętrznych scenariuszach ratingowych. Oczekiwania nie przedstawiają projekcji finansowych ocenianych spółek w ujęciu indywidualnym bądź sumarycznym. Kluczowe założenia projekcji finansowych Fitch:

- Brak znaczących zmian przychodów wynikających z działalności operacyjnej;
- Rosnący udział EBITDA wytwarzanej przez działalność regulowaną z uwagi na rewaluację aktywów dystrybucyjnych;
- Wdrożenie planów inwestycyjnych zgodnie ze strategią spółki do roku 2020;
- Środki pieniężne z IPO wykorzystane stopniowo do finansowania nakładów inwestycyjnych;
- Dług zewnętrzny wyemitowany w latach 2012-2015.

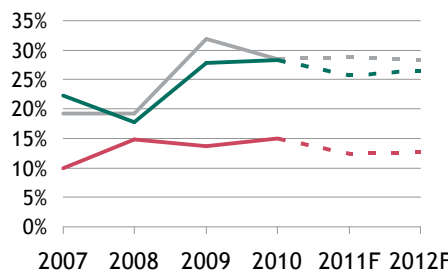
Zapadalność Długu i Płynność na koniec 2010r.

Zapadalność długu (mln zł)	
2011	44.5
Po 2011	74.1
Gotówka	3,008.7
Dostępne linie kredytowe	100.0

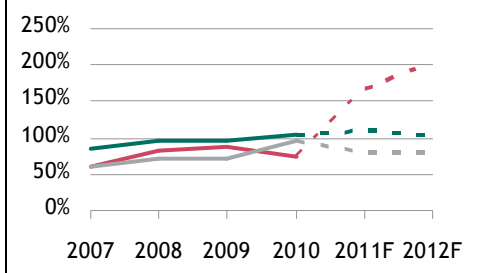
Wolne Przepływy Pieniężne/Przychody zawiera projekcje Fitch Ratings



Rentowność FFO zawiera projekcje Fitch Ratings



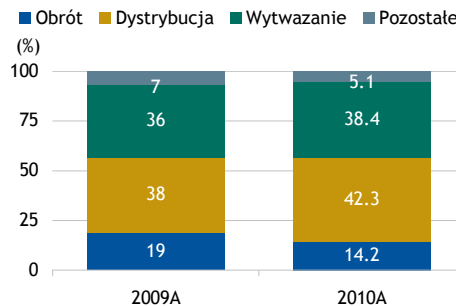
Nakłady inwestycyjne/CFO zawiera projekcje Fitch Ratings



Definicje

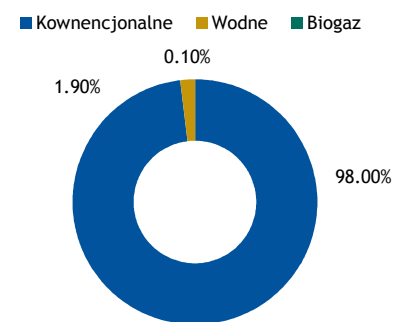
- Dźwignia Finansowa: Zadłużenie ogółem skorygowane o leasing minus kapitał hybrydowy plus kapitał uprzywilejowany podzielone przez Przepływy Środków z Działalności Operacyjnej (FFO) plus zapłacone odsetki brutto plus uprzywilejowane dywidendy plus koszty leasingu.
- Pokrycie Odsetek: FFO plus zapłacone odsetki brutto plus uprzywilejowane dywidendy podzielone przez zapłacone odsetki brutto plus uprzywilejowane dywidendy.
- Wolne Przepływy Pieniężne /Przychody: Wolne Przepływy Pieniężne (FCF) po wypłacie dywidendy podzielone przez przychody.
- Rentowność FFO: FFO podzielone przez przychody.
- Dyskusja na temat interpretacji tabel i wykresów dostępna jest w raporcie specjalnym Fitch "Interpreting the New EMEA and Asia-Pacific Corporates Credit Update Format", opublikowanym przez Fitch 25 listopada 2009 pod adresem www.fitchratings.com.

EBITDA według segmentów



Źródło: ENEA S.A.

Źródła energii ENEA (2010)



ENEA S.A.
Dane Finansowe

	31 Gru 2010 mln zł Oryginalne	31 Gru 2009 mln zł Skorygowane	31 Gru 2008 mln zł Oryginalne	31 Gru 2007 mln zł Oryginalne	31 Gru 2006 mln zł Oryginalne
Rentowność					
Przychody	7 836,9	7 153,5	6 157,8	5 445,8	5 383,7
Dynamika przychodów (%)	9,6	16,2	13,1	1,2	16,7
EBIT	725,1	513,0	260,6	83,5	244,2
EBITDA	1 377,8	1 174,3	892,0	554,1	647,7
Marża EBITDA (%)	17,6	16,4	14,5	10,2	12,0
FFO/Skorygowany kapitał (%)	11,8	10,4	10,1	7,8	17,6
Marża wolnych przepływów pieniężnych (FCF) (%)	1,6	(1,4)	0,6	6,9	6,8
Wskaźniki Pokrycia (x)					
FFO/Odsetki brutto	193,4	81,3	56,4	59,5	180,7
EBITDA/Odsetki brutto	128,8	105,8	57,2	56,0	129,5
FFO/Opłaty stałe	193,4	81,3	56,4	59,5	180,7
Wolne przepływy pieniężne (FCF)/Obsługa zadłużenia	2,6	(1,3)	0,7	4,9	12,0
CFO/Nakłady inwestycyjne	1,3	1,1	1,2	1,7	2,2
Dźwignia Finansowa (x)					
Zadłużenie całkowite plus kapitał hybrydowy/ EBITDA	0,1	0,1	0,2	0,5	0,1
Zadłużenie netto ogółem/EBITDA	(2,1)	(2,1)	(2,7)	(1,2)	(0,5)
Dźwignia Finansowa Uwzględniająca Leasing Operacyjny (x)					
Leasing długoterminowy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zadłużenie skorygowane ogółem/EBITDAR	0,1	0,1	0,2	0,5	0,1
Zadłużenie skorygowane ogółem/FFO+Odsetki+Leasing długoterminowy	0,1	0,2	0,2	0,5	0,1
FCF/Zadłużenie skorygowane ogółem (%)	104,6	(60,5)	16,6	148,0	633,7
Dźwignia finansowa uwzględniająca świadczenia emerytalne i leasing operacyjny					
Zadłużenie skorygowane o świadczenia emerytalne oraz leasing /EBITDAR + koszty emeryt.	0,1	0,1	0,2	0,5	0,1
Płynność					
(FCF+Gotówka+Dostępne Linie Kredytowe)/(Zobowiązania krótk. + Odsetki) (%)	6 191,1	4 029,5	3 793,0	1 673,7	2 316,1
Bilans					
Środki pieniężne (o nieograniczonym dostępie)	3 008,7	2 651,8	2 620,7	940,8	351,7
Środki pieniężne o ograniczonym dostępie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zadłużenie krótkoterminowe	44,5	51,2	53,5	69,5	26,7
Zadłużenie długoterminowe	74,1	109,4	154,3	184,8	31,1
Dług podporządkowany	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitał hybrydowy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zadłużenie całkowite plus kapitał hybrydowy	118,6	160,6	207,8	254,3	57,8
Zadłużenie pozabilansowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zadłużenie skorygowane ogółem	118,6	160,6	207,8	254,3	57,8
Saldo rezerw na świadczenia emerytalne wg Fitch	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zadłużenie skorygowane o świadczenia emerytalne	118,6	160,6	207,8	254,3	57,8
Przepływy pieniężne					
EBITDA	1 377,8	1 174,3	892,0	554,1	647,7
Zapłacone odsetki brutto	(6,1)	(12,2)	(16,5)	(9,2)	(4,3)
Podatek dochodowy zapłacony	(199,2)	(111,6)	(126,1)	(130,0)	(20,4)
Dywidendy od spółek stowarzyszonych	16,2	10,5	1,3	0,0	0,0
Inne zmiany przed FFO (w tym odsetki otrzymane)	(15,1)	(81,4)	162,6	123,6	149,8
PRZEPLYYWY ŚRODKÓW Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ (FFO)	1 173,6	979,6	913,3	538,5	772,8
Zmiany w kapitale obrotowym	(29,7)	(109,3)	(146,6)	20,2	(4,8)
PRZEPLYYWY PIENIĘŻNE Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ (CFO)	1 143,9	870,3	766,7	558,7	768,0
Przepływy pozaoperacyjne	0,0	0,0	0,0	191,6	1,4
Nakłady inwestycyjne	(852,2)	(764,3)	(631,7)	(334,1)	(351,8)
Dywidendy zapłacone	(167,7)	(203,1)	(100,6)	(39,8)	(51,3)
WOLNE PRZEPLYYWY PIENIĘŻNE (FCF)	124,0	(97,1)	34,4	376,4	366,3
Nabycie/ sprzedaż majątku (netto)	0,0	0,0	(287,4)	360,3	(1,0)
Emisje akcji/(Umorzenie akcji)	0,0	22,5	1 922,8	0,0	0,0
Inne pozycje wpływające na przepływy	274,9	152,9	56,6	(344,1)	(3,8)
Wzrost/(Spadek) zadłużenia netto	398,9	78,3	1 726,4	392,6	361,5
Kapitał obrotowy					
Cykl rotacji należności (w dniach)	43,0	43,5	44,3	44,9	41,5
Średni obrót zapasami (w dniach)	19,2	21,9	18,9	9,4	4,4
Cykl rotacji zobowiązań (w dniach)	70,5	70,7	74,4	66,6	59,0

WSZYSTKIE RATINGI FITCH PODLEGAJĄ PEWNYM OGRANICZENIOM ORAZ WYŁĄCZENIOM ODPOWIEDZIALNOŚCI. PROSIMY O ZAPOZNANIE SIĘ Z TYMI OGRANICZENIAMI I WYŁĄCZENIAMI ODPOWIEDZIALNOŚCI NA STRONIE FITCH: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). PONADTO, NA STRONIE AGENCJI „WWW.FITCHRATINGS.COM” ZNAJDUJĄ SIĘ PUBLICZNIE DOSTĘPNE DEFINICJE RATINGÓW ORAZ ZASADY ICH STOSOWANIA. OPUBLIKOWANE TAM RATINGI, KRYTERIA ORAZ METODYKI SĄ W KAŻDEJ CHWILI DOSTĘPNE. NA STRONIE AGENCJI W SEKCJI „CODE OF CONDUCT” ZNAJDUJĄ SIĘ DOKUMENTY: CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, A TAKŻE INNE ODPOWIEDNIE DOKUMENTY DOTYCZĄCE POLITYK I PROCEDUR STOSOWANYCH PRZEZ FITCH.

Copyright © 2011 Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. i jego podmioty zależne. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telefon: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Kopiowanie lub wykorzystywanie w całości lub w części bez zgody jest zabronione. Wszelkie prawa zastrzeżone. Wszystkie informacje zamieszczone w tym raporcie opierają się na informacjach od emitentów, innych dłużników i organizatorów, lub innych źródłach, które Fitch uważa za wiarygodne. Fitch nie przeprowadza audytu ani nie weryfikuje prawdziwości i dokładności tych informacji. W związku z tym informacje zawarte w tym raporcie są prezentowane w oryginalnej postaci, bez żadnych gwarancji. Rating nadany przez Fitch jest opinią o wiarygodności kredytowej papieru wartościowego. Rating nie odzwierciedla ryzyka poniesienia strat na skutek innych ryzyk niż ryzyko kredytowe chyba, że ryzyka takie zostały dokładnie przedstawione. Fitch nie jest zaangażowany w oferowanie lub sprzedaż jakichkolwiek papierów wartościowych. Raport prezentujący rating nadany przez Fitch nie jest prospektem ani nie zastępuje informacji zebranych, sprawdzonych i przedstawianych inwestorom przez emitenta i jego agenta w związku ze sprzedażą papierów dłużnych. Ratingi mogą być zmienione, zawieszono lub wycofane w każdej chwili z różnych powodów i jest to suwerenna decyzja Fitch'a. Fitch nie oferuje żadnego doradztwa inwestycyjnego. Ratingi nie stanowią rekomendacji kupna, sprzedaży lub trzymania jakichkolwiek papierów wartościowych. Ratingi nie komentują poprawności cen rynkowych, przydatności jakiegokolwiek papieru wartościowego dla danego inwestora, charakterystyki zwolnień podatkowych lub zobowiązań podatkowych związanych z płatnościami z danym papierem wartościowym. Fitch otrzymuje wynagrodzenie od emitentów, ubezpieczycieli, gwarantów, innych instytucji oraz organizatorów za usługi ratingowe. Opłaty te zazwyczaj zamykają się w przedziale od 1.000 USD do 750.000 USD (lub równowartości tej kwoty w innych walutach) za emisję. W niektórych wypadkach Fitch ocenia wszystkie lub dużą część emisji danego emitenta, lub ubezpieczonych lub gwarantowanych przez danego ubezpieczyciela lub gwaranta, w ramach jednej opłaty rocznej. Taka opłata kształtuje się w przedziale od 10.000 USD do 1.500.000 USD (lub równowartość tej kwoty w innych walutach). Nadanie, publikacja i dystrybucja ratingu przez Fitch nie stanowi zgody Fitch'a do używania jego nazwy w roli eksperta w związku z jakąkolwiek rejestracją w ramach przepisów o publicznym obrocie papierów wartościowych w USA, ustawy „Financial Services and Markets Act” z 2000 roku w Wielkiej Brytanii lub podobnych praw i regulacji w każdym innym państwie. Z powodu relatywnej efektywności elektronicznej publikacji i dystrybucji, analizy Fitch mogą być dostępne dla prenumeratorów tych wersji do 3 dni wcześniej niż dla prenumeratorów wersji drukowanej.