

Polska  
Analiza kredytowa

**Miasto Zabrze**

**Ratingi**

	Bieżący Rating
<b>Międzynarodowy w walucie zagranicznej</b>	
Długoterminowy	BBB-
<b>Międzynarodowy w walucie krajowej</b>	
Długoterminowy	BBB-
<b>Krajowy</b>	
Długoterminowy	A-(pol)

**Perspektywa**

Długoterminowa dla ratingu w walucie zagranicznej	Stabilna
Długoterminowa dla ratingu w walucie krajowej	Stabilna
Długoterminowa dla ratingu krajowego	Stabilna

**Wybrane dane**

Miasto Zabrze	31.12. 2009	31.12. 2008
Dochody operacyjne (mln zł)	522,1	515,5
Zadłużenie (mln zł)	200,2	93,4
Nadwyżka operacyjna/ Dochody operacyjne (%)	5,2	10,9
Obsługa długu/ Dochody bieżące (%)	2,3	2,9
Zadłużenie/ Nadwyżka bieżąca (lata)	7,9	1,6
Nadwyżka operacyjna / Odsetki zapłacone (%)	7,7	15,3
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem (%)	47,3	28,5
Nadwyżka (Deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem (bez nowego zadłużenia) (%)	-16,1	-7,1
Nadwyżka bieżąca / Wydatki majątkowe (%)	5,9	30,9

**Analitycy**

Renata Dobrzyńska-Wac  
+48 22 338 62 82  
renata.dobrzynska@fitchratings.com

Marcin Gdula  
+48 22 338 62 96  
marcin.gdula@fitchratings.com

**Raporty Specjalne IPF**

- Metodyki
- *Tax-Supported Rating Criteria (Grudzień 2009)*
  - *Metodyka ratingu międzynarodowego jednostek samorządowych (Sierpień 2008)*
- Inne raporty
- *Otoczenie prawne samorządów w Polsce (Luty 2008)*
  - *Reforma ochrony zdrowia niezbędna polskim samorządom (Kwiecień 2008)*

**Uzasadnienie ratingu**

- Ratingi Zabrze odzwierciedlają oczekiwanie Fitch, że po 2010r. zadłużenie Miasta będzie utrzymywało się na stabilnym poziomie, a obsługa zadłużenia nie będzie powodować istotnej presji na budżet. Rating bierze pod uwagę fakt, że ponad 50% zadłużenia Zabrze jest zaciągnięte na preferencyjnych warunkach, a wysokie wydatki majątkowe są w około 60% finansowane z otrzymywanych dotacji. Ratingi odzwierciedlają również oczekiwania Fitch, że w 2010r. wyniki operacyjne Zabrze będą lepsze niż w 2009r., gdy spowolnienie gospodarcze oraz obniżenie stóp w PIT skutkowało spadkiem dochodów podatkowych Miasta.
- W 2009r. nadwyżka operacyjna Zabrze spadła do 27 mln zł z 56 mln zł w 2008r. Stanowiła ona tylko 5,2% dochodów operacyjnych, znacznie poniżej 10,9% w 2008r. Fitch oczekuje, że w latach 2010-2011 Zabrze będzie ściśle kontrolować wydatki operacyjne, co pozwoli mu osiągnąć nadwyżkę operacyjną na poziomie około 50 mln zł, tj. 8%-9% dochodów operacyjnych. Będzie temu sprzyjać także wzrost dochodów podatkowych w związku z wyższym prognozowanym wzrostem gospodarczym w tych latach. Jeżeli jednak wyniki operacyjne Miasta nie poprawią się, ratingi Zabrze mogą znaleźć się pod presją, zwłaszcza jeśli nadwyżka operacyjna nie będzie wystarczająca do obsługi długu.
- W 2009r. wydatki majątkowe podwoiły się i wyniosły 454 mln zł. Stanowiły one aż 47% wydatków ogółem. Największą presję na budżet Miasta wywierała realizacja przez Miasto oraz spółkę ZPWik projektu poprawy gospodarki wodno-ściekowej. W 2009r. wydatki Miasta na ten projekt wyniosły 237 mln zł. Były one finansowane ze 118 mln zł dotacji unijnej oraz z zadłużenia. W 2010r. Miasto przeznaczy jego realizację 85 mln zł. Wraz z zakończeniem tego projektu w tym roku, presja na wydatki majątkowe Miasta powinna się zmniejszyć.
- W 2009r. zadłużenie Zabrze wzrosło dwukrotnie, do 200 mln zł, lecz pozostało umiarkowane (38% dochodów bieżących). W 2010r. może ono wzrosnąć o 35 mln zł i ustabilizować się na poziomie 235 mln zł w latach 2010-2011. Ponieważ ponad 50% zadłużenia Miasta jest zaciągnięte na preferencyjnych warunkach, obsługa zadłużenia pozostaje na umiarkowanym poziomie, średnio 33 mln zł w latach 2010-2015. Płynność Miasta jest zadowalająca, chociaż z uwagi na realizowane inwestycje jest ona niższa niż w latach ubiegłych.
- Zobowiązania pośrednie Miasta wzrosły z 8,3 mln zł w 2007r. do 166 mln zł w 2009r. Wzrost ten wynikał z poręczeń udzielonych przez Miasto oraz wzrostu zadłużenia ZPWik w związku z realizowanym projektem wodno-kanalizacyjnym. Po jego ukończeniu, zobowiązania pośrednie Zabrze powinny ustabilizować się na poziomie 200 mln zł w latach 2010-2011. Zdaniem Fitch, ZPWik będzie w stanie samodzielnie obsługiwać zaciągnięte zadłużenie.

**Czynniki zmiany ratingu**

- Ratingi mogą zostać podniesione, jeśli wyniki operacyjne Miasta poprawią się, wskaźnik spłaty zadłużenia będzie bezpieczny, a wraz z ukończeniem projektu wodno-kanalizacyjnego ryzyko pośrednie ustabilizuje się.
- Ratingi zostaną obniżone w przypadku dalszego pogorszenia się wyników operacyjnych z nadwyżką operacyjną niewystarczającą na obsługę zadłużenia lub gdy nastąpi dalszy znaczący wzrost ryzyka pośredniego.

**Profil**

Zabrze, leżące w Aglomeracji Śląskiej, liczy 189.000 mieszkańców. Dywersyfikację lokalnej gospodarki wspiera korzystne położenie Zabrze, realizowane projekty drogowe oraz dostępne tereny inwestycyjne.

## Administracja

### Struktura Rady Miasta

Organem stanowiącym Zabrze jest Rada Miasta składająca się z 25 radnych. Dwa ugrupowania posiadające najwięcej miejsc w Radzie Miasta (Platforma Obywatelska mająca 8 miejsc i Prawo i Sprawiedliwość 6 miejsc) utworzyły oficjalną koalicję. Prezydentem Miasta jest Pani Małgorzata Mańka-Szulik. Pani Prezydent posiada poparcie w Radzie Miasta, o czym świadczy przyjęcie przez Radę Miasta jednogłośnie uchwał budżetowych w ostatnich dwóch latach oraz poparcie niepopularnych decyzji, takich jak restrukturyzacja szpitala miejskiego. Następne wybory samorządowe odbędą się na jesieni 2010r.

### Priorytety polityczne

W marcu 2008r. Rada Miasta zaktualizowała strategię rozwoju Miasta na lata 2008-2020. Określiła w niej następujące priorytety rozwoju: wspieranie przedsiębiorczości, modernizacja infrastruktury komunalnej oraz transportowej, podniesienie jakości usług świadczonych dla mieszkańców, zwłaszcza w zakresie oświaty i pomocy społecznej, a także rozwój turystyki.

Miasto podjęło kroki mające na celu rewitalizację obiektów przemysłowych zlokalizowanych w Mieście, łącznie z historycznymi kopalniami, oraz wypromowanie ich jako obiektów turystycznych. Władze Zabrze podejmują działania mające na celu pozyskanie nowych inwestorów, włączając powiększenie Specjalnej Strefy Ekonomicznej (SSE) oraz przygotowywanie planów zagospodarowania przestrzennego. W Mieście dostępne są atrakcyjne tereny inwestycyjne, które mogą być przeznaczone pod inwestycje przedsiębiorstw oraz projekty deweloperskie.

Najważniejszy projekt inwestycyjny realizowany w Zabrzy dotyczy poprawy gospodarki wodno-ściekowej. W wyniku realizacji tego projektu (planowane ukończenie w 2010r.) około 75% obszaru Miasta zostanie skanalizowane. Władze Miasta planują dalszą rozbudowę sieci (od 2011 roku) w ramach kolejnego projektu, który również będzie współfinansowany ze środków unijnych.

## Gospodarka

Zabrze leży w województwie śląskim, około 20km od stolicy województwa, Katowic. Licząc około 189.000 mieszkańców, Zabrze należy do miast średniej wielkości.

Województwo śląskie jest trzecim najbogatszym województwem w Polsce. Produkt Regionalny Brutto (PRB) na mieszkańca stanowi około 106% średniej krajowej wynoszącej 30.873 zł (wg ostatnich danych z 2007r.). Chociaż obszar województwa stanowi tylko 4% terytorium Polski, zamieszkuje je 12% ludności kraju (około 4,7 milionów) i wytwarza ono 13% Produktu Krajowego Brutto (PKB). Potencjał gospodarczy województwa koncentruje się w Aglomeracji Śląskiej, tworzonej przez 17 miastach, włączając Zabrze.

### Struktura Wartości Dodanej Brutto i Zatrudnienia

(%)	Podregion Gliwicki WDB 2007	Miasto Zabrze Zatrudnienie 2007	Polska	
			WDB 2007	Zatrudnienie 2007
Rolnictwo, łowiectwo i myślistwo	0,7	0,2	4,3	20,4
Przemysł i budownictwo	39,5	38,3	30,8	29,9
Usługi	59,8	61,6	64,9	49,7
- rynkowe	b.d.	34,8	b.d.	28,6
- nierynkowe	b.d.	26,8	b.d.	21,1
<b>Razem</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

b.d. - brak danych

Źródło: Główny Urząd Statystyczny, Polska

Ponieważ dane dotyczące PRB lub Wartości Dodanej Brutto (WDB) dla Zabrze nie są dostępne, analiza Fitch opiera się na danych dla podregionu gliwickiego,

obejmującego Miasto Zabrze, Gliwice oraz powiat gliwicki. W 2007r. PRB podregionu na mieszkańca stanowił 107,7% średniej krajowej, chociaż zdaniem Fitch dane dotyczące Zabrze są słabsze niż dla podregionu. Wniosek taki można wyciągnąć biorąc pod uwagę stopę bezrobocia w Zabrzu, która na koniec trzeciego kwartału 2009r. wynosiła 11,1% i była najwyższa niż w podregionie.

### **Przemysłu odgrywa ważną rolę w lokalnej gospodarce**

W przeszłości gospodarka Miasta funkcjonowała w oparciu o górnictwo. W wyniku rozpoczętego ponad 15 lat temu procesu restrukturyzacji, pięć z siedmiu kopalni zostało zamkniętych. Obecnie działają tylko 2 kopalnie, które zatrudniają łącznie około 5.000 osób. Pomimo wdrożenia procesów restrukturyzacyjnych, przemysł nadal pełni ważną rolę w gospodarce Zabrze, co odzwierciedla struktura zatrudnienia oraz WDB. W 2007r. przemysł i budownictwo wygenerowały 39,5% WDB podregionu i zatrudniały około 38,3% pracujących w Zabrzu (patrz tabela powyżej).

Wskaźnik liczby firm na 1.000 mieszkańców w Zabrzu jest stosunkowo niski, co dowodzi, że lokalna gospodarka wymaga dalszej dywersyfikacji. W 2008r. wskaźnik ten wynosił 83 firm i był niższy od średniej dla Polski (99) oraz od wskaźników innych miast ocenianych przez Fitch, których gospodarki są bardziej zdywersyfikowane (Olsztyn: 121; Bielsko-Biała: 134; Kielce: 140). Na koniec trzeciego kwartału 2009r. w Mieście było zarejestrowanych 15.697 firm. Tylko pięć firm zatrudniało ponad 1.000 osób, w tym kopalnia Kompanii Węglowej zatrudniająca ponad 4.000 pracowników. W Mieście jest zarejestrowana duża liczba podmiotów z branży maszynowej, metalurgicznej i budowlanej; są one jednocześnie największymi pracodawcami w Mieście. Tylko niewielka liczba podmiotów prowadzi działalności w sektorze nowoczesnych technologii.

### **Perspektywy**

Planowane oraz realizowane projekty w zakresie infrastruktury transportowej oraz dostępne tereny inwestycyjne czynią Zabrze atrakcyjne dla inwestorów. Miasto leży w pobliżu autostrady A4 biegnącej z zachodu na wschód. Jego dostępność komunikacyjna poprawi się dzięki realizowanemu przedłużeniu Drogowej Trasy Średnicowej (DTS), która połączy Zabrze z pobliskimi miastami (Rudą Śląską i Katowicami). Inwestycja ta wraz z finansowaną przez Skarb Państwa budową autostrady A1 oraz węza A1-A4 w pobliżu Zabrze powinna przyczynić się do zwiększenia zainteresowania inwestorów lokalizowaniem swoich firm w Mieście.

Dzięki działaniom podjętym przez Władze Miasta, Specjalna Strefa Ekonomiczna w Mieście została powiększona o 100 hektarów, co zwiększy atrakcyjność Miasta dla inwestorów. Ponadto Zabrze posiada znaczące tereny, na których firmy deweloperskie mogłyby realizować budowę osiedli mieszkaniowych. Wszystkie te czynniki powinny wspierać rozwój Miasta w kolejnych latach.

W 2009r. tempo wzrostu gospodarczego w Polsce zostało zahamowane do około 1,1% w porównaniu ze średnim tempem na poziomie 5,3% w latach 2004-2008. Według ostatnich prognoz, w 2010r. wzrost gospodarczy może wynieść 2,3%, co powinno pozytywnie wpłynąć na wzrost dochodów podatkowych Miast.

### **Wyniki budżetowe**

#### **Dochody operacyjne**

W 2009r. transfery bieżące stanowiły 41,9% dochodów operacyjnych Zabrze. Dochody z podatków dochodowych stanowiły 24,8%, dochody z podatku od nieruchomości - 12,6%, a pozostałe dochody operacyjne - 20,7%. W przeciwieństwie do lat 2004-2008, gdy dochody operacyjne Zabrze rosły średnio 6% rocznie, w 2009r. wzrosły one tylko o 1,3%, do 522 mln zł. Wzrost ten wynikał ze wzrostu wpływów z transferów bieżących oraz innych dochodów operacyjnych, które zrekomensowały spadek dochodów podatkowych Miasta.

## Podatki dochodowe

W latach 2005-2008 dochody z podatków dochodowych rosły średnio o 14,8% rocznie. W 2009r. dochody z tego źródła spadły na skutek spowolnienia gospodarczego oraz wprowadzonych w latach 2008-2009 przez administrację centralą zmian prawnych w zakresie tych podatków.

W 2008r. została wprowadzona ulga dla rodzin wychowujących dzieci, a w 2009r. stopy podatkowe PIT zostały obniżone do 18% i 32% z 19%, 30% i 40% obowiązujących do końca 2008r. W wyniku tych zmian oraz spowolnienia gospodarczego w 2009r. dochody Miasta z PIT spadły o 12% i wyniosły 121,5 mln zł, co oznaczało spadek poniżej poziomu z 2007r. Dochody z CIT pozostały na poziomie roku 2008 i wyniosły 8 mln zł.

## Dochody operacyjne

(mln zł)	2006	2007	2008	2009 pw	2010 b
PIT	103,5	126,5	138,2	121,5	135,1
CIT	7,0	16,2	8,5	8,0	8,5
Podatek od nieruchomości	52,0	57,8	64,0	66,0	67,2
Transfery bieżące	191,3	210,0	213,4	218,7	235,2
Pozostałe dochody operacyjne	88,5	78,0	91,4	107,9	101,4
<b>Razem dochody operacyjne</b>	<b>442,3</b>	<b>488,5</b>	<b>515,5</b>	<b>522,1</b>	<b>547,4</b>

b - budżet

pw - przewidywane wykonanie

Źródło: Miasto Zabrze

## Podatek od nieruchomości

Najważniejszym podatkiem lokalnym jest podatek od nieruchomości. W 2009r. dochody z tego podatku wzrosły o 2,2% i na koniec roku wyniosły 66 mln zł. Dziesięciu największych podatników tego podatku płaci ok. 22,8 mln zł, co stanowi umiarkowany poziom 38% przypisu w tym podatku (w porównaniu do 44% w 2007r.). W 2009r. ściągalskość tego podatku wyniosła w 92%, lecz może się ona pogorszyć w 2010r. na skutek spowolnienia gospodarczego, które może skutkować wzrostem zaległości w tym podatku. Na koniec 2009r. zaległości te wyniosły 24 mln zł w porównaniu do ponad 30 mln zł na koniec 2008r.

## Ograniczona elastyczność w zakresie podatków

Elastyczność polskich miast w zakresie podatków ogranicza się tylko do ustalania stawek podatków lokalnych w ramach limitów określonych przez Ministerstwo Finansów (MF). W latach ubiegłych Władze Zabrze utrzymywały stawki podatku od nieruchomości na poziomie zbliżonym do maksymalnych limitów MF, które są podwyższane corocznie o stopę inflacji. Władze Miasta zdecydowały się nie podnosić stawek tego podatku na 2010r. tłumacząc tę decyzję gorszą koniunkturą gospodarczą. Jednocześnie, Miasto udziela ulg i zwolnień podatkowych tym podatnikom, którzy inwestują w Mieście lub tworzą nowe miejsca pracy. Gdyby Zabrze ustanowiło stawki podatków lokalnych na maksymalnym poziomie i nie przyznawało ulg i zwolnień, jego dochody mogłyby wzrosnąć o około 4-5 mln zł, tj. około 2,3% dochodów podatkowych.

## Transfery bieżące

W 2009r. transfery bieżące wzrosły o 2% i wyniosły 218,7 mln zł. Około 59% transferów bieżących stanowi część oświatowa subwencji ogólnej przeznaczona na finansowanie wydatków w sektorze oświaty. W 2009r. wpływy z tej części subwencji wzrosły o 10 mln zł na skutek podwyżek płac nauczycieli ustalonych przez administrację centralną. Jednocześnie Miasto otrzymało niższą kwotę części wyrównawczej subwencji ogólnej, która jest otrzymywana przez samorządy z podstawowymi dochodami podatkowymi na mieszkańca poniżej średniej krajowej. W 2009r. kwota ta wyniosła tylko 1,6 mln zł w 2009r. w porównaniu do ponad 9 mln zł w 2008r. Miasto oczekuje, że w 2010r. kwota ta ponownie wzrośnie, do 6 mln zł. Pozostałe transfery bieżące stanowią dotacje z budżetu państwa

(przeznaczone na zadania zlecone z zakresu administracji rządowej oraz na dofinansowanie zadań własnych) oraz środki pozyskane z Unii Europejskiej.

W budżecie na 2009r. Miasto planowało 82 mln zł wpływów z opłat i podatków lokalnych (z wyłączeniem podatku od nieruchomości) oraz innych dochodów operacyjnych. Wykonane dochody były o około 26 mln wyższe i wyniosły 107,9 mln zł.

#### *Perspektywy*

W budżecie Miasta na 2010r. planowany jest wzrost dochodów operacyjnych o 4,9%, co zdaniem Fitch jest realistyczne, szczególnie biorąc pod uwagę prognozowane wyższe tempo wzrostu gospodarczego. W uchwale budżetowej na 2010r. Miasto założyło 11% wzrost dochodów z PIT (o 13,6 mln zł), 2% wzrost wpływów z podatku od nieruchomości (dzięki rozwojowi bazy podatkowej) oraz dochody z CIT na poziomie roku 2009. Na wzrost dochodów operacyjnych będzie miał także wpływ wzrost transferów bieżących o 7,5%, głównie w wyniku rosnącej części oświatowej subwencji ogólnej (o 7 mln zł) oraz części wyrównawcze subwencji ogólnej (o 4,5 mln zł).

Podobnie jak miało to miejsce w latach ubiegłych, w 2010r. pozostałe dochody operacyjne będą prawdopodobnie wyższe od planowanych w budżecie, co do pewnego stopnia zapewni Miastu pewną elastyczność na wypadek, jeśli Miasto nie osiągnęłoby planowanych w budżecie dochodów z innych źródeł.

#### **Wydatki bieżące**

W latach 2008-2009 wydatki operacyjne rosną o około 8% rocznie. W 2009r. nominalnie wzrosły one o 35 mln zł i osiągnęły 495 mln zł. Wzrost ten wynikał głównie z rosnących wydatków na płace, które wzrosły o 14% w 2008r. (nominalnie o 25,5 mln zł) i o 7,9% w 2009r. (16,3 mln zł). Wzrost ten wynikał z wprowadzonych przez Miasto podwyżek płac pracowników administracyjnych oraz wprowadzonych przez administrację centralną podwyżek płac nauczycieli. Na koniec 2009r. wydatki na wynagrodzenia i pochodne stanowiły około 44,8% wydatków operacyjnych. Wydatki na zakup dóbr i usług stanowiły 23,8%, a na dotacje bieżące 16,2%.

Największe wydatki bieżące Miasta mają miejsce w sektorze oświaty (39,2% w 2009r., nominalnie 194 mln zł) i pomocy społecznej (około 22%, 108 mln zł). Elastyczność Miasta w zakresie ograniczania wydatków w tych dwóch sektorach jest niewielka z uwagi na regulacje ogólnokrajowe dotyczące tych sektorów.

#### *Oświata*

Wydatki bieżące w sektorze oświaty są zdominowane przez wydatki na płace, które stanowią około 68% wydatków w tym sektorze. W 2009r. wydatki na płace wzrosły o 5% w wyniku podwyżek płac nauczycieli przez administrację rządową. Podwyżki te powodują presję na budżet Zabrza, ponieważ nie zawsze towarzyszy im odpowiedni wzrost przekazywanej części oświatowej subwencji ogólnej. W celu zmniejszenia tej presji, Zabrze renegotjowało regulamin wynagrodzeń ze związkami zawodowymi. Zdaniem Miasta jego wydatki na płace w 2010r. powinny pozostać na poziomie roku 2009 (około 132 mln zł), pomimo planowanej przez rząd kolejnej podwyżki płac nauczycieli o 7% od września 2010. Powinno to pomóc Miastu utrzymać swój udział w finansowaniu oświaty na poziomie około 33%, jak miało to miejsce w latach 2008-2009.

#### *Pomoc społeczna i transport publiczny*

Wydatki na pomoc społeczną stanowią około 22% wydatków operacyjnych Zabrza. Są one w ok. 50% finansowane z dotacji z budżetu państwa oraz z innych źródeł zewnętrznych. W 2009r. wydatki na pomoc społeczną wzrosły o około 6%. Fitch spodziewa się, że podobny wzrost będzie miał miejsce w 2010r. z uwagi na rosnące bezrobocie w Mieście, które może skutkować rosnącym zapotrzebowaniem na świadczenia z zakresu pomocy społecznej.

W imieniu Zabrze oraz innych miast należących do Aglomeracji Śląskiej zadanie z zakresu organizowania usług transportu publicznego realizuje Komunikacyjny Związek Komunalny Górnośląskiego Okręgu Przemysłowego (KZK GOP). W 2009r. wydatki Zabrze na transport publiczny wyniosły 18 mln zł. Podobna kwota jest planowana w budżecie na 2010r.

### **Dochody i wydatki majątkowe**

W 2009r. dochody majątkowe Miasta wzrosły trzykrotnie w porównaniu z rokiem 2008 i osiągnęły 295 mln zł. Dominowały w nich otrzymywane dotacje na inwestycje (dochody ze sprzedaży majątku wyniosły tylko 19,7 mln zł). Jednocześnie wydatki majątkowe wzrosły do wyjątkowo wysokiego poziomu 454 mln zł w porównaniu do 189 mln zł w 2008r. i stanowiły aż 47% wydatków ogółem.

Do wzrostu dochodów i wydatków majątkowych przyczyniła się realizacja przez Miasto oraz spółkę ZPWik projektu w zakresie poprawy gospodarki wodno-ściekowej. Łączny koszt tego projektu jest szacowany na ponad 530 mln zł, z czego 227 mln zł jest finansowane ze środków unijnych. Środki unijne otrzymuje Miasto, a następnie ich część przekazuje spółce ZPWik w ramach podwyższenia kapitału. W 2009r. Miasto otrzymało na ten projekt 118 mln zł środków unijnych. Jednocześnie, wydatki Zabrze na realizację projektu wyniosły 237 mln zł, włączając około 93 mln zł na podniesienie kapitału w ZPWik. W budżecie na 2010r., który jest ostatnim rokiem realizacji projektu, Miasto zaplanowało 41 mln zł dotacji unijnych na jego realizację. Jednocześnie wydatki Miasta na ten projekt są planowane na poziomie 85 mln zł, włączając około 8,5 mln zł na podniesienie kapitału w ZPWik.

Na wzrost dochodów i wydatków majątkowych miało także wpływ otrzymywanie oraz przekazywanie przez Miasto kwot na budowę Drogowej Trasy Średnicowej, co nie powodowało jednak presji na budżet Miasta. W 2009r. Zabrze otrzymało 147 mln zł, które wraz z dodatkowymi 4 mln zł ze środków własnych Miasta, zostały przeznaczone na finansowanie tej inwestycji. Miasto zakłada, że w 2010r. uzyska kolejne 147 mln zł na ten cel, które zostaną ujęte w budżecie Zabrze w momencie ich otrzymania.

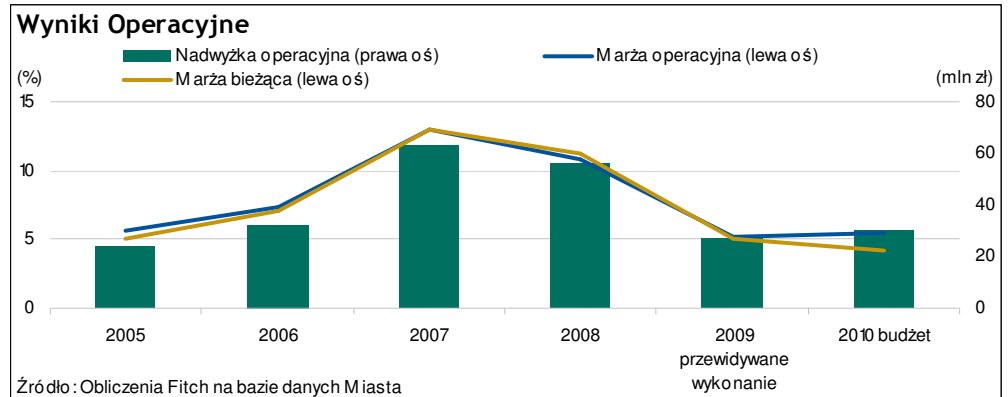
W latach 2010-2012 dochody i wydatki majątkowe powinny pozostać wysokie z uwagi na dostępność środków unijnych w okresie programowania na lata 2007-2013. Miasto pozyskało środki unijne w wysokości 37 mln zł na projekt obejmujący rewitalizację terenów poprzemysłowych w Mieście, który będzie realizowany w latach 2010-2011. Miasto rozważa realizację kolejnego projektu w zakresie poprawy gospodarki wodno-ściekowej, najprawdopodobniej po roku 2011, którego koszt jest szacowany na 377 mln zł, z czego około 70% mogłoby być współfinansowane ze środków unijnych. Inne duże projekty, które Miasto zamierza realizować w ciągu kolejnych trzech lat, to projekt drogowy obejmujący połączenie autostrady A1 z autostradą A4 (szacowany koszt 50 mln zł) oraz modernizacja infrastruktury tramwajowej (27 mln zł). Zdaniem Fitch, ukończenie aktualnie realizowanego projektu poprawy gospodarki wodno-ściekowej powinno ograniczyć presję na budżet oraz potrzeby w zakresie zadłużenia. Pozostałe inwestycje będą realizowane pod warunkiem, że Miasto uzyska na nie współfinansowanie ze środków unijnych lub będzie posiadać własne środki na ich sfinansowanie.

### **Wyniki budżetowe**

W latach 2007-2008 wyniki operacyjne Zabrze były dobre, czemu sprzyjała dynamicznie rozwijająca się gospodarka. Nadwyżka operacyjna wynosiła średnio około 60 mln zł i stanowiła ponad 11% dochodów operacyjnych. Obsługa zadłużenia stanowiła niecałe 30% nadwyżki operacyjnej.

W 2009r. wyniki operacyjne Miasta pogorszyły się. W 2009r. nadwyżka operacyjna Zabrze spadła do 27 mln zł z 56 mln zł w 2008r. Marża operacyjna spadła z 10,9% w 2008r. do 5,2% w 2009r., chociaż była ona wyższa niż planowana w uchwale budżetowej na poziomie 1,3%. Na pogorszenie się wyników operacyjnych miał

wpływ spadek dochodów z podatków dochodowych w wyniku obniżenia progów podatkowych w PIT. Skutkowało to zahamowaniem tempa wzrostu dochodów operacyjnych, które wzrosły jedynie o 1,3%, zdecydowanie poniżej tempa wzrostu wydatków operacyjnych na poziomie 7,8%.



Z uwagi na realizację projektu poprawy gospodarki wodno-ściekowej w 2009r. Miasto odnotowało wysoki deficyt budżetowy wynoszący 157 mln zł (16,1% dochodów ogółem). Został on sfinansowany z nowego zadłużenia (głównie pożyczki preferencyjnej) w kwocie 115 mln zł oraz z środków z lat ubiegłych. W rezultacie zadłużenie Miasta wzrosło do 200 mln zł na koniec 2009r. oraz obniżyła się jego płynność. Obsługa zadłużenia nie powoduje presji na budżet Miasta z uwagi na to, że ponad 50% zadłużenia Miasta stanowią nisko oprocentowane pożyczki preferencyjne.

### Perspektywy

Budżet Miasta na 2010r. zakłada wzrost wydatków operacyjnych o 4,5%, poniżej planowanego wzrostu dochodów operacyjnych na poziomie 4,9%. Nadwyżka operacyjna jest planowana na poziomie 30 mln zł, tj. 5,5% dochodów operacyjnych. Fitch oczekuje, że wykonana nadwyżka operacyjna na koniec roku będzie wyższa od planowanej i wyniesie około 50 mln zł (około 8%-9% dochodów operacyjnych). Miasto zaplanowało deficyt budżetowy na poziomie 44 mln zł lub 6,4% dochodów ogółem, co stanowi o wiele mniejszy poziom niż w 2009r. W rezultacie, zgodnie z budżetem, zadłużenie wzrośnie o 35,6 mln zł, co stanowi dużo niższą kwotę niż w roku 2009.

Fitch oczekuje, że w latach 2010-2011 Miasto wypracuje nadwyżkę operacyjną na poziomie 8%-9% dochodów operacyjnych i będzie ona co najmniej wystarczająca na obsługę zadłużenia, co jest szczególnie istotne dla obecnego ratingu z uwagi na prognozowany wzrost obsługi zadłużenia w kolejnych latach, do 45 mln zł w 2015r.

## Zadłużenie i płynność

### Rosnące zadłużenie

W latach 2005-2008 zadłużenie Miasta było niskie. W 2009r. wzrosło ono dwukrotnie i osiągnęło 200 mln zł, stanowiąc 38% dochodów bieżących. Wzrost zadłużenia wynikał w przeważającej mierze z realizacji projektu poprawy gospodarki wodno-ściekowej, który jest finansowany z 15-letniej pożyczki preferencyjnej w kwocie 100 mln zł zaciągniętej przez Miasto w Narodowym Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej (NFOŚiGW).

Na koniec 2009r. zadłużenie Miasta z tytułu pożyczek preferencyjnych stanowiło 53% zadłużenia ogółem. Oprocentowane tych pożyczek wynosiło 0,4-0,8 stopy redyskonta weksli. Około 20% zadłużenia stanowiły obligacje, które będą wykupywane po 3,3-15 mln zł rocznie w latach 2010-2019.

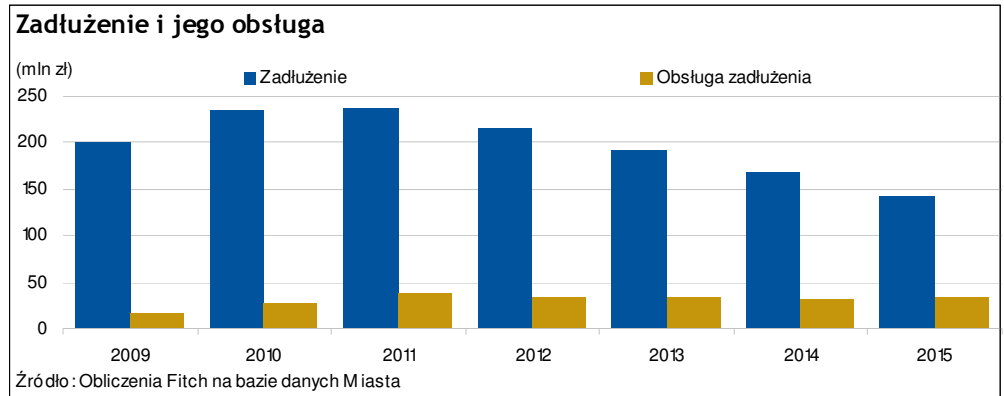
### Zadłużenie na 31 grudnia 2009 roku

(mln zł)	Zadłużenie	Udział w zadłużeniu ogółem (%)
Pożyczki preferencyjne	106,6	53%
Kredytu	53,0	27%
Obligacje	40,6	20%
<b>Razem</b>	<b>200,2</b>	<b>100%</b>

Źródło: Miasto Zabrze

### Prognozy zadłużenia

Zgodnie z budżetem na 2010r. zadłużenie Zabrza wzrośnie o 36 mln zł i na koniec roku wyniesie 236 mln zł, stanowiąc około 43% dochodów bieżących. Zgodnie z prognozami, zadłużenie powinno pozostać na podobnym poziomie również w 2011r. W latach 2010-2015 obsługa zadłużenia jest planowana średnio na poziomie 33 mln zł. Fitch oczekuje, że Miasto będzie generować nadwyżkę operacyjną wystarczającą na obsługę zadłużenia.



### Płynność

W 2009r. Miasto zdecydowało się wykorzystać część środków zgromadzonych w latach biegłych na finansowanie inwestycji. W konsekwencji płynność Miasta obniżyła się, lecz pozostała na zadowalającym poziomie. W rezultacie spadły dochody Miasta z odsetek (3,2 mln zł w porównaniu z 6,1 mln zł w 2008r.) oraz średnie stany środków na rachunku Miasta na koniec każdego miesiąca (22 mln zł w porównaniu z 60 mln zł w 2008r.). Miasto nie musiało jednak korzystać z kredytu w rachunku bieżącym o dostępnym limicie 10 mln zł. Skonsolidowany rachunek bankowy umożliwił Miastu lepsze zarządzanie płynnością.

### Zobowiązania pośrednie

W latach 2004-2007 zobowiązania pośrednie Miasta były bardzo niskie i wynosiły poniżej 10 mln zł. Gwałtowny wzrost zobowiązań pośrednich miał miejsce w latach 2008-2009 w wyniku rosnącego zadłużenia spółek, które zostało częściowo poręczone przez Miasto. Na koniec 2009r. zobowiązania pośrednie Miasta wynosiły 165,5 mln zł, z czego 106 mln zł dotyczyło udzielonych poręczeń.

W 2008r. Miasto udzieliło poręczenia w wysokości 78 mln zł, jako zabezpieczenie pożyczki zaciągniętej przez ZPWiK przeznaczonej na współfinansowanie projektu poprawy gospodarki wodno-ściekowej (patrz „Dochody i wydatki majątkowe” powyżej). W 2009r. Miasto poręczyło także kredyt komercyjny, który do końca 2009r. spółka zaciągnęła w kwocie 10 mln zł. Zdaniem Fitch, ZPWiK będzie w stanie samodzielnie obsługiwać zaciągnięte zadłużenia. Trzecie poręczenie stanowi zabezpieczenie emisji obligacji w wysokości 20 mln zł spółki ZBM-TBS, z której przychody zostały przeznaczone na zakup budynków mieszkalnych. W 2009r. Miasto podniosło kapitał tej spółki o 2,9 mln zł, aby umożliwić jej obsługę zadłużenia. Podobna sytuacja może mieć miejsce także w kolejnych latach.



Zdaniem Fitch, po ukończeniu projektu w zakresie poprawy gospodarki wodno-ściekowej w 2010r., zobowiązania pośrednie Miasta ustabilizują się na poziomie około 200 mln zł w latach 2010-2011. Jednak, mogą one zacząć ponownie rosnać, jeśli Miasto zdecyduje się na realizację projektów w formule partnerstwa publiczno-prywatnego, w szczególności projektu rozbudowy stadionu (w zależności od zakres tego projektu jego koszt może wynieść od 170 mln zł do 350 mln zł) lub budowy osiedli mieszkalnych. Jednak zdaniem Fitch realizacja projektów w tej formule rozpocznie się nie wcześniej niż po 2011r.

### Spółki z udziałem Miasta

(mln zł)	Udział Miasta w kapitale podstawowym	Kapitał podstawowy	Suma bilansowa	Zysk / strata netto	Zadłużenie długoterminowe		
	2008	2008	2008	2008	2007	2008	30.09.2009
ZPWIK Sp. z o.o.	100%	47,2	245,4	2,0	0,0	67,1	117,4
ZPEC Sp. z o.o.	100%	16,7	64,9	0,0	4,8	2,8	5,7
Szpital Miejski Sp. z o.o. (rozpoczęła działalność w marcu 2009r.)	100%	-	-	-	-	-	0,0
MOSiR w Zabrzu Sp. z o.o.	100%	27,1	28,6	0,04	0,0	0,0	0,0
ZBM-TBS Sp. z o.o.	100%	4,9	34,4	0,2	0,0	18,9	18,9
Stadion w Zabrzu Sp. z o.o.	100%	0,1	0,6	-0,04	-	0,0	0,0
ZARI Sp. z o.o. (rozpoczęła działalność w 2009r.)	99,2%	-	-	-	-	-	0,0
<b>Razem</b>					<b>4,8</b>	<b>88,8</b>	<b>142,0</b>

Źródło: Miasto Zabrze

### Sektor ochrony zdrowia

W 2009r. Miasto zakończyło proces restrukturyzacji szpitala miejskiego, który został przekształcony w spółkę należącą do Miasta. W wyniku tego procesu Miasto będzie musiało uregulować zobowiązania tego sektora, na co przeznaczy około 5 mln zł w latach 2010-2011. Dzięki podjętej restrukturyzacji Zabrze zdecydowanie ograniczyło ryzyko płynące dla jego budżetu z tego sektora. Jednak w dalszym ciągu będzie wspomagać spółkę w finansowaniu niezbędnych inwestycji, a w przypadku wystąpienia trudnej sytuacji finansowej w tej jednostce, może zdecydować się na podniesienie jej kapitału.

**Załącznik A**

**Miasto Zabrze**

(mln zł)	Wykonanie				Przewidywane
	2005	2006	2007	2008	wykonanie
					2009
Podatki	153,6	169,5	208,7	223,1	207,8
Transfery otrzymane (dotacje i subwencje)	176,3	191,3	210,0	213,4	218,7
Opłaty i pozostałe dochody operacyjne	90,0	81,6	69,8	79,0	95,6
<b>Dochody operacyjne</b>	<b>420,0</b>	<b>442,3</b>	<b>488,5</b>	<b>515,5</b>	<b>522,1</b>
Wydatki operacyjne	-396,1	-410,0	-425,3	-459,5	-495,1
<b>Nadwyżka operacyjna</b>	<b>23,9</b>	<b>32,3</b>	<b>63,2</b>	<b>56,0</b>	<b>27,0</b>
Dochody finansowe	1,0	1,8	3,4	6,1	3,2
Odsetki zapłacone	-3,5	-2,7	-2,9	-3,7	-3,5
<b>Nadwyżka bieżąca</b>	<b>21,3</b>	<b>31,5</b>	<b>63,7</b>	<b>58,4</b>	<b>26,6</b>
Dochody majątkowe	72,8	46,1	57,9	87,7	295,5
Wydatki majątkowe	-83,5	-75,0	-94,2	-189,3	-454,3
Bilans majątkowy	-10,7	-28,9	-36,3	-101,6	-158,8
<b>Nadwyżka (Deficyt) przed obsługą zadłużenia</b>	<b>10,7</b>	<b>2,5</b>	<b>27,4</b>	<b>-43,1</b>	<b>-132,2</b>
Splata zadłużenia	10,0	15,6	10,1	41,3	115,3
Nowe zadłużenie	-10,9	-11,9	-11,6	-11,3	-8,5
Zmiana zadłużenia netto	-0,9	3,7	-1,5	30,1	106,8
<b>Wynik budżetu ogółem</b>	<b>9,8</b>	<b>6,2</b>	<b>25,9</b>	<b>-13,0</b>	<b>-25,4</b>
<b>Zadłużenie</b>					
Krótkoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe	61,1	64,8	63,3	93,4	200,2
<b>Zadłużenie bezpośrednie (Miasta)</b>	<b>61,1</b>	<b>64,8</b>	<b>63,3</b>	<b>93,4</b>	<b>200,2</b>
+ Inne zobowiązania dłużne	0,0	0,0	0,0	0,0	10,3
<b>Zadłużenie ogółem (Miasta)</b>	<b>61,1</b>	<b>64,8</b>	<b>63,3</b>	<b>93,4</b>	<b>210,4</b>
- Gotówka i aktywa płynne oraz fundusze amortyzacyjne długu	29,2	29,2	54,9	40,2	27,0
<b>Zadłużeniem ogółem netto (Miasta)</b>	<b>31,8</b>	<b>35,6</b>	<b>8,3</b>	<b>53,1</b>	<b>183,4</b>
+ Udzielone poręczenia	1,6	2,7	2,3	99,5	106,1
+ Zadłużenie spółek komunalnych oraz SPZOZ-ów (bez poręczeń)	6,4	6,1	6,0	55,4	59,4
<b>Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto</b>	<b>39,9</b>	<b>44,4</b>	<b>16,7</b>	<b>208,0</b>	<b>348,9</b>
<b>Memo</b>					
udział zadłużenia w walutach obcych (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
udział emisji w zadłużeniu ogółem (%)	40,93	34,58	30,98	16,71	20,28
udział zadłużenia o oprocentowaniu stałym (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

b.d. - brak danych

Źródło: Obliczenia własne Fitch

**Załącznik B**

**Miasto Zabrze**

	Wykonanie				Przewidywane wykonanie
	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Wskaźniki budżetowe</b>					
Nadwyżka operacyjna/ Dochody operacyjne (%)	5,69	7,31	12,93	10,87	5,16
Nadwyżka bieżąca/ Dochody bieżące <sup>a</sup> (%)	5,06	7,08	12,95	11,20	5,07
Nadwyżka (deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem <sup>b</sup> (%)	2,16	0,51	4,99	-7,08	-16,11
Wynik budżetu ogółem/ Dochody ogółem (%)	1,98	1,27	4,71	-2,14	-3,09
Wzrost dochodów operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	4,91	5,33	10,43	5,53	1,27
Wzrost wydatków operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	7,75	3,52	3,73	8,04	7,76
Wzrost nadwyżki bieżącej (% zmiana w ciągu roku)	-33,46	47,59	102,58	-8,28	-54,46
<b>Wskaźniki zadłużenia</b>					
Wzrost zadłużenia bezpośredniego (% zmiana w ciągu roku)	-1,40	6,07	-2,33	47,55	114,39
Odsetki zapłacone/ Dochody operacyjne (%)	0,84	0,60	0,59	0,71	0,67
Nadwyżka operacyjna/ Odsetki zapłacone (wielokrotność)	6,75	12,16	22,04	15,25	7,67
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Dochody bieżące (%)	3,42	3,28	2,94	2,86	2,28
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Nadwyżka operacyjna (%)	60,34	45,02	22,88	26,65	44,50
Zadłużenie bezpośrednie/ Dochody bieżące (%)	14,51	14,59	12,86	17,90	38,11
Zadłużenie ogółem/ Dochody bieżące (%)	14,51	14,59	12,86	17,90	40,06
Zadłużenie bezpośrednie/ Nadwyżka bieżąca (lata)	2,87	2,06	0,99	1,60	7,52
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto/ Dochody bieżące (%)	9,49	9,99	3,39	39,88	66,43
Zadłużenie ogółem/ Nadwyżka bieżąca (lata)	2,87	2,06	0,99	1,60	7,91
Zadłużenie bezpośrednie/ PKB (%)	1,07	1,15	1,01	b.d.	b.d.
Zadłużenia bezpośrednie na mieszkańca (PLN)	319	341	335	513	1,111
<b>Wskaźniki dochodów</b>					
Dochody operacyjne/ Planowane dochody operacyjne (%)	b.d.	b.d.	108,34	108,71	102,36
Dochody podatkowe/ Dochody operacyjne (%)	36,58	38,31	42,73	43,27	39,80
Podatki lokalne/ Dochody podatkowe ogółem	36,79	34,75	31,64	34,23	37,70
Otrzymane dochody bieżące/ Dochody operacyjne (%)	41,99	43,25	42,99	41,40	41,89
Dochody operacyjne/ Dochody ogółem (%)	85,05	90,24	88,84	84,61	63,61
Dochody na mieszkańca (PLN)	2,582	2,578	2,908	3,345	4,555
<b>Wskaźniki wydatków</b>					
Wydatki operacyjne/ Planowane wydatki operacyjne (%)	b.d.	b.d.	98,58	101,20	98,35
Wydatki na wynagrodzenia/ Wydatki operacyjne (%)	39,69	40,42	42,33	44,73	44,80
Transfery bieżące/ Wydatki operacyjne (%)	12,30	13,19	14,08	15,24	16,18
Wydatki majątkowe/ Planowane wydatki majątkowe (%)	b.d.	b.d.	50,45	70,77	138,78
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem (%)	16,90	15,01	17,65	28,52	47,25
Wydatki majątkowe/ Lokalny PKB (%)	1,46	1,33	1,50	b.d.	b.d.
Wydatki na mieszkańca (PLN)	2,583	2,628	2,824	3,644	5,335
<b>Finansowanie wydatków majątkowych</b>					
Nadwyżka bieżąca/ Wydatki majątkowe (%)	25,52	41,93	67,62	30,87	5,86
Dochody majątkowe/ Wydatki majątkowe (%)	87,24	61,42	61,49	46,34	65,04
Zmiana zadłużenia netto/ Wydatki majątkowe (%)	-1,04	4,94	-1,60	15,90	23,51

<sup>a</sup> wraz z dochodami finansowymi

<sup>b</sup> bez nowego zadłużenia

b.d. - brak danych

Źródło: Obliczenia własne Fitch

WSZYSTKIE RATINGI FITCH PODLEGAJĄ PEWNYM OGRANICZENIOM ORAZ WYŁĄCZENIOM ODPOWIEDZIALNOŚCI. PROSIMY O ZAOPINANIE 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](http://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 © 2010 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 równowartości 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.