

RATING ACTION COMMENTARY**Fitch potwierdził ratingi Szczecina na poziomie „BBB+”; Perspektywa Stabilna**

Poland Fri 11 Apr, 2025 - 5:06 PM ET

Fitch Ratings - Warsaw - 11 Apr 2025: (Jest to tłumaczenie komunikatu opublikowanego w dniu 11 kwietnia 2025r. w języku angielskim): Fitch Ratings potwierdził międzynarodowe długoterminowe ratingi (Issuer Default Ratings; IDRs) Miasta Szczecin dla zadłużenia w walucie zagranicznej i krajowej na poziomie „BBB+”. Perspektywa ratingów jest Stabilna. Pełna lista akcji ratingowych dostępna jest poniżej.

Potwierdzenie ratingów odzwierciedla nasze oczekiwania, że przy ustabilizowanych wynikach operacyjnych, nieco poniżej poziomu z 2024r., profil finansowy Szczecina w latach 2025-2029 pozostanie zgodny z jego ratingami. Przewidujemy poprawę nadwyżki operacyjnej w horyzoncie czasowym ratingu w porównaniu do naszego zeszłorocznego scenariusza, co będzie przeważać nad zwiększonymi wydatkami majątkowymi i poziomem zadłużenia.

Nowa ustawa o dochodach jednostek samorządu terytorialnego (JST) nie prowadzi do zmiany ratingu, chociaż w pozytywny sposób zmieniała ramy finansowania JST, modyfikując strukturę dochodów poprzez zwiększenie udziału podatku dochodowego od osób fizycznych (PIT) i podatku dochodowego od osób prawnych (CIT). Znajduje to odzwierciedlenie w naszych oczekiwaniach dotyczących stabilnego wzrostu dochodów. Nowa ustawa zapewnia minimalny poziom wzrostu dochodów podatkowych i subwencji powiązany ze zwiększaniem się potrzeb finansowych. Pomimo przewidywanego wzrostu dochodów, Szczecin boryka się z utrzymującą się presją na wzrost wynagrodzeń i rosnącą luką pomiędzy wydatkami w sektorze oświaty Miasta a środkami otrzymywanymi z budżetu państwa.

GŁÓWNE CZYNNIKI RATINGU**Profil ryzyka: „Średni”**

Profil ryzyka Szczecina oceniamy jako „Średni”, co odzwierciedla niższe oceny głównych czynników ryzyka. Zmiana oceny zdolności do zwiększania dochodów na „Średnią” ze „Słabej” nie zmienia ogólnej oceny profilu ryzyka.

Stabilność Dochodów: „Średnia”

Źródła dochodów Szczecina są stabilne, a oczekiwania ich wzrostu zgodne z prognozowanym wzrostem PKB kraju. Podatki dochodowe, które są w sposób umiarkowany podatne na zmiany wynikające z przebiegu cyklu gospodarczego, są w efekcie nowej ustawy głównym źródłem dochodów (przewidujemy ponad 45% dochodów ogółem w 2025r.). Miasto otrzymuje teraz dochody stanowiące udział w tych podatkach w oparciu o rzeczywisty dochód podatników na jego obszarze, który jest bezpośrednio powiązany z rozwojem lokalnym i niezależny od zmian w systemie podatkowym wynikających z decyzji politycznych, takich jak obniżki stawek. Udział transferów, które w większości są prawnie zdefiniowane i pochodzą z budżetu państwa (A-/ Perspektywa Stabilna), w strukturze dochodów ogółem spada do 12% w 2025r. z prawie 36% w 2024r.

Zdolność do zwiększania dochodów: „Średnia”

Zmieniliśmy ocenę tego czynnika ze „Słabej” ze względu na zmiany w mechanizmie wyrównawczym zawartym w nowej ustawie o dochodach JST, który równoważy ograniczoną elastyczność Miasta po stronie dochodów. Szczecin będzie się kwalifikować do wyliczenia wyrównawczych potrzeb finansowych, jeśli dochód na mieszkańca Miasta z podatków PIT, CIT i podatków lokalnych (ponad 65% dochodów ogółem) spadnie poniżej 80% tej wartości dla jego kategorii JST. Spowoduje to wyższą subwencję od państwa. Nowy system gwarantuje również, że jeśli dochody z podatków dochodowych będą rosły wolniej niż potrzeby finansowe, subwencja ogólna od państwa również będzie wzrastać. Szczecin historycznie realizował dochody ze sprzedaży majątku na wysokim poziomie (średnia z lat 2020-2024: 125 mln PLN rocznie), a dzięki dużej bazie aktywów może w razie potrzeby zwiększyć te dochody, jeśli zajdzie taka potrzeba.

Stabilność wydatków: „Średnia”

Podstawowe zadania Szczecina, obejmujące [m.in.](#) oświatę, transport publiczny, usługi komunalne i administrację, są w niewielkim stopniu podatne na zmiany koniunktury gospodarczej. Miasto kontrolowało wzrost wydatków w ostatnich latach w sposób umiarkowany. Inflacja zmniejszyła się (prognozujemy 4% w 2025r.), ale dalsza presja na wzrost wynagrodzeń i niedofinansowanie sektora oświaty z budżetu państwa powinny spowodować utrzymanie się tempa wzrostu wydatków operacyjnych nieco powyżej wzrostu dochodów operacyjnych do 2026r. Zmiany poziomu wydatków zależą również od zmiennego poziomu wydatków majątkowych. Spodziewamy się, że są one już poza szczytem i jedynie ich poziom w 2025r. będzie zbliżony do średniej z lat 2020-2024, nieznacznie powyżej 800 mln zł. Spodziewamy się, że wszelkie nowe duże inwestycje będą powiązane z bezzwrotnymi dotacjami i finansowaniem zewnętrznym.

Możliwość dostosowywania wydatków: „Średnia”

Obowiązkowe zadania pochłaniają 70%-90% wydatków ogółem, ograniczając elastyczność wydatkową. W latach 2022-2024 Miasto redukowało nieobowiązkowe wydatki ze względu na niższe dochody z PIT i rosnące wydatki. Przewidywana poprawa po stronie dochodów i niższa inflacja powinny pozwolić Miastu na przywrócenie części wcześniej ograniczanych wydatków i w efekcie pomóc odzyskać tę elastyczność. Wydatki majątkowe są w pewnym stopniu elastyczne i mogą być etapowane lub odkładane w czasie, ale w większości są współfinansowane z bezzwrotnych dotacji i po uzyskaniu finansowania ich elastyczność spada. Uważamy, że w przypadku niższych dochodów Miasto w pierwszej kolejności będzie ograniczać wydatki majątkowe. Jednocześnie spodziewamy się, że ich udział w wydatkach ogółem spadnie ze średnio 22% rocznie w latach 2020-2024 do 14% w latach 2025-2029, w tym do 12% w latach 2027-2029.

Zobowiązania i płynność (stabilność): „Średnia”

Indywidualny wskaźnik obsługi długu obliguje Szczecin, podobnie jak wszystkie JST w Polsce, aby jego obsługa długu odpowiadała osiąganym wynikom operacyjnym oraz skłania do zaciągania długoterminowego zadłużenia z równomiernie rozłożoną spłatą. Zadłużenia bezpośrednie na poziomie 2.447 mln zł na koniec 2024 r. jest jedną z najwyższych wartości wśród miast w Polsce ocenianych przez Fitch. Większość zadłużenia stanowią kredyty zaciągnięte w międzynarodowych instytucjach finansowych, głównie w Europejskim Banku Inwestycyjnym (AAA/ Perspektywa Stabilna), stanowiące ponad 80%, które zapewniają długoterminowy harmonogram spłat z ostatecznym terminem zapadalności w 2048r. W przeciwieństwie do porównywanych miast w Polsce, Szczecin ma ponad 75% zadłużenia o stałym oprocentowaniu, co ogranicza koszty obsługi do 3,3% rocznie w 2024r., pomimo wciąż wysokich stóp procentowych (5,75% na koniec 2024r.). Miasto ma 20% zadłużenia w euro, które ma niższy koszt niż zadłużenie w złotych, ale naraża je na ryzyko walutowe.

Ryzyko związane ze zobowiązaniami warunkowymi jest związane głównie z długiem spółki komunalnej Fabryka Wody Sp. z o.o., która zarządza miejskim aquaparkiem i centrum edukacyjnym. Uwzględniamy to zadłużenie w „innych zobowiązaniach dłużnych”. Szczecin nie wykazuje żadnych zobowiązań z tytułu udzielonych poręczeń, a zadłużenie pozostałych spółek komunalnych stanowi niewielkie ryzyko dla Miasta, ponieważ jest obsługiwane z ich własnych środków.

Zobowiązania i płynność (elastyczność): „Średnia”

Ryzyko kontrahenta jest umiarkowane, ponieważ banki zapewniające płynność w Polsce mają ratingi od „BBB-” do „A+”. Brak jest również rozwiązań systemowych w Polsce, polegających na mechanizmie, który w sytuacjach kryzysowych zapewniłby płynność JST ze strony władz centralnych. Środki pieniężne do dyspozycji na koniec 2024r. wzrosły do 175 mln zł z 94 mln zł na koniec 2023r. Średnie saldo środków pieniężnych na koniec miesiąca w 2024r. przekraczało 216 mln zł, a spodziewana obsługa długu w 2025r. powinna wynieść 196 mln zł. Miasto ma do dyspozycji kredyt w rachunku bieżącym w wysokości 100 mln zł w PKO Banku Polskim S.A., który wspiera jego płynność w ciągu roku. Miasto nie miało podpisanych umów na linie kredytowe na koniec 2024r., ale nie spodziewamy się trudności z pozyskaniem nowego długu z rynku, gdy zajdzie taka potrzeba.

Profil Finansowy: kategoria „a”

Ocena profilu finansowego Szczecina pozostaje w górnej części kategorii „a” w naszym scenariuszu ratingowym. Oczekujemy, że wskaźnik spłaty zadłużenia (zadłużenie ogółem netto do nadwyżki operacyjnej) osłabi się do 10,2x w 2029r. z 8,6 w 2024r., ale jest to nieco mniej niż 10,4x spodziewane w ubiegłym roku. Nasza prognoza przewiduje, że wskaźnik spłaty zadłużenia przekroczy poziom 10,5x w pierwszych latach prognozy, ale spadnie poniżej tego progu w jej drugiej połowie. Wynikać to będzie ze stabilizacji i poprawy wyników operacyjnych w naszym scenariuszu ratingowym, choć nieco poniżej poziomu z 2024r. (nadwyżka operacyjna: 272 mln zł w 2029r. wobec 297 mln zł w 2024r.).

Wynik za 2024r. był podwyższony przez dodatkowe środki (90 mln zł) otrzymane z budżetu państwa w grudniu, które nie zostały odzwierciedlone w wydatkach. Ustabilizowanemu strumieniowi dochodów Miasta będą przeciwdziałać rosnące koszty, zwłaszcza w oświacie. Przewidywany średnioroczny deficyt majątkowy (201 mln zł w latach 2025-2029) będzie niższy niż w latach 2020-2024 (427 mln zł), co będzie skutkowało niższymi potrzebami nowego długu. Oczekujemy jednak, że zadłużenie ogółem netto wzrośnie do 2.767 mln zł w 2029r. z 2.544 mln zł w 2024r., ponieważ poza zwiększoną zdolnością Miasta do finansowania ze środków własnych i finansowaniem zewnętrznym pewne finansowanie dłużne wciąż będzie potrzebne w celu realizacji zakładanego poziomu wydatków majątkowych.

Wskaźnik poziomu zadłużenia Szczecina będzie zgodny z oceną „aa” pozostając powyżej poziomu 65% dochodów operacyjnych do 2029r. Jest to wysoki poziom na tle ocenianych miast w Polsce, ale umiarkowany w porównaniu międzynarodowym. Oczekujemy, że syntetyczny wskaźnik pokrycia obsługi zadłużenia (synthetic debt service coverage ratio; SDSCR; nadwyżka operacyjna do syntetycznej amortyzacji zadłużenia, w tym krótkoterminowego) Miasta osłabi się do 1,0x w 2029r. z 1,4x w 2024r., co odpowiada ocenie „bb”. Wskaźnik ten jest zwykle niedoszacowany dla polskich JST, ponieważ uwzględnia on 15-letni okres spłaty zadłużenia, podczas gdy okres obowiązywania nowych umów kredytowych jest zwykle dłuższy.

RATINGI IDR

Samodzielny Profil Kredytowy (Standalone Credit Profile, SCP) Szczecina na poziomie „bbb+” jest wypadkową „średniego” profilu ryzyka i oceny profilu finansowego „a”. SCP uwzględnia pozycjonowanie wśród grupy prównawczej w tej samej kategorii i nie wpływa na niego żadne ryzyko asymetryczne. Na ratingi IDR Miasta nie ma wpływu nadzwyczajne wsparcie ze strony państwa i są one równe SCP. Przy wskaźniku spłaty zadłużenia zbliżonym do 10,5x,

który jest progiem dla obniżenia ratingu, przestrzeń dla ratingu jest niska, ale poprawiające się wskaźniki zadłużenia pod koniec scenariusza uzasadniają Perspektywę Stabilną dla ratingu.

Wszystkie miasta w Polsce stanowiące bezpośrednią grupę porównawczą Szczecina mają „średni” profil ryzyka, a ich SCP jest zależne od profilu ryzyka. Miastami najbliższymi w porównaniu do Szczecina są Rybnik i Opole. Oba mają zbliżone wskaźniki spłaty zadłużenia w przedziale 9x-10,5x, co skutkuje SCP „bbb+”. Chociaż ich poziom zadłużenia jest niższy, to ich mniejsza wielkość skutkuje mniejszym budżetem i nadwyżką operacyjną, przekładając się na podobne wskaźniki spłaty zadłużenia. Z kolei Poznań i Gdańsk, z SCP „a-”, mają wskaźnik spłaty zadłużenia na poziomie 7x-8x, dzięki silnej gospodarce i solidnej bazie podatkowej. Częstochowa i Toruń mają wskaźnik spłaty zadłużenia na poziomie około 11x, ze względu na niższe wyniki operacyjne, a także znaczny poziom zadłużenia, co skutkuje SCP na poziomie „bbb”.

Ratingi krótkoterminowe

Potwierdziliśmy krótkoterminowy IDR Szczecina na poziomie „F1”.

Ratingi w skali krajowej

Rating krajowy Szczecina na poziomie „AA+(pol)” jest wyższą możliwą opcją w ramach skali ratingów krajowych Fitch dla zadłużenia w walucie krajowej na poziomie LT LC IDR „BBB+”.

GŁÓWNE ZAŁOŻENIA

Założenia jakościowe:

Profil ryzyka: Średni

Stabilność dochodów: Średnia

Zdolność do zwiększania dochodów: Średnia

Stabilność wydatków: Średnia

Możliwość dostosowywania wydatków: Średnia

Zobowiązania i płynność (stabilność): Średnia

Zobowiązania i płynność (elastyczność): Średnia

Profil finansowy: „a”

Ryzyko asymetryczne: nie dotyczy

Pożyczki z budżetu: nie dotyczy

Wsparcie: nie dotyczy

Dolny pułap ratingu: nie dotyczy

Ograniczenie ratingiem państwa (IDR dla zadłużenia w walucie zagranicznej): nie dotyczy

Ograniczenie ratingiem państwa (IDR dla zadłużenia w walucie krajowej): nie dotyczy

Założenia ilościowe do prognoz – specyficzne dla Emitenta:

Scenariusz ratingowy Fitch obejmuje przebieg cyklu koniunkturalnego i uwzględnia presję na dochody, wydatki i na ryzyko finansowe. Opiera się na danych z lat 2020-2024 i naszych oczekiwaniach na lata 2025-2029:

- średni roczny wzrost dochodów operacyjnych o 3,8%, w tym wzrost dochodów podatkowych o 14,2% rocznie równoważący spadek otrzymanych transferów o 16,2% w wyniku zmian wprowadzonych do ustawy o dochodach JST. Zakładamy, że wzrost dochodów podatkowych będzie stabilny, w większości powiązany ze wzrostem PKB i inflacją, natomiast spadek transferów w 2025r. wynika z nowej ustawy i w kolejnych czterech latach powinien rosnąć wraz ze wzrostem PKB.

- średni roczny wzrost wydatków operacyjnych o 4,2%, w związku z dalszą presją na wzrost wynagrodzeń i wysokimi potrzebami wydatkowymi w sektorze oświaty w największym stopniu wpływającymi na ten wzrost, podczas gdy inflacja powinna spaść do 2,5% od 2027r. i spodziewamy się dalszej ścisłej kontroli wydatków ze strony władz Miasta.

- deficyt na działalności majątkowej na poziomie 201 mln zł rocznie uwzględniający oczekiwanie, że inwestycje Miasta są już za ich szczytem, a bezzwrotne dotacje majątkowe będą pokrywać wyższą część wydatków majątkowych niż w latach 2020-2024, w związku z priorytetyzacją przez Miasto inwestycji z wyższym możliwym finansowaniem zewnętrznym.

- średni koszt długu rosnący do 4,6% rocznie w latach 2025-2029 z 2,3% rocznie w latach 2020-2024 oraz nowy dług z minimum 15-letnimi terminami zapadalności. Wzrost kosztów wynika z prognozowanego poziomu stóp procentowych powyżej bardzo niskiego poziomu w latach 2020-2022 i rewizję stałych stóp procentowych na obecnie niskim poziomie względem warunków rynkowych.

Płynność oraz struktura długu

Od 2020r. Fitch klasyfikuje dług spółki Fabryka Wody Sp. z o.o. (273 mln zł na koniec 2024 r.) jako inne zobowiązania dłużne Miasta, ponieważ inwestycja budowy aquaparku i centrum edukacyjnego realizowana była w strukturze spółki celowej (SPV). Po zakończeniu budowy spółka podpisała nową umowę powierzenia ze Szczecinem, zwalniając Miasto z bezpośrednich zobowiązań wobec kredytodawców i umożliwiając mu wyłączenie długu spółki z zadłużenia Miasta na mocy ustawy o finansach publicznych. Niemniej jednak, w oparciu o zapisy umowy, uważamy, że Miasto pozostaje ostatecznym dłużnikiem, zwłaszcza w obliczu spodziewanej niskiej rentowności spółki w najbliższej przyszłości. Miasto jest zobowiązane umową do zapewnienia płynności spółki.

Dodatkowo, w sytuacji rozwiązania umowy, Szczecin byłby zobowiązany do zapłacenia spółce poniesionych kosztów inwestycyjnych pomniejszonych o naliczoną amortyzację. W związku z tym nadal uwzględniamy zadłużenie spółki w zadłużeniu ogółem Miasta.

Profil Emitenta

Szczecin jest stolicą województwa zachodniopomorskiego liczącą około 387.700 mieszkańców w połowie 2024r. Gospodarka Miasta jest zdywersyfikowana, z dużym udziałem sektora usług. Stopa bezrobocia na koniec 2024r. wyniosła 3,4%, wobec średniej krajowej na poziomie 5,1%.

Fitch klasyfikuje Szczecin, jako JST typu B (podobnie do pozostałych JST w Polsce), który to typ charakteryzuje się zdolnością do obsługi zadłużenia ze środków własnych.

CZYNNIKI ZMIANY RATINGU

Czynniki, które mogą samodzielnie lub łącznie prowadzić do zmiany perspektywy ratingu na negatywną bądź do obniżenia ratingu:

Pogorszenia SCP Miasta spowodowane pogorszeniem wskaźników zadłużenia, a w szczególności, gdy wskaźnik spłaty zadłużenia, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały wzrośnie powyżej 10.5x.

Czynniki, które mogą samodzielnie lub łącznie prowadzić do zmiany perspektywy ratingu na pozytywną bądź do podniesienia ratingu:

Wskaźnik spłaty zadłużenia, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały będzie niższy lub równy 9x.

PODSUMOWANIE WPROWADZONYCH KOREKT SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Dodaliśmy dług spółki Fabryka Wody Sp. z o.o. (272,92 mln zł) jako inne zobowiązania traktowane jako dług w 2024r., odejmując go od zadłużenia spółek miejskich, ponieważ uważamy, że Miasto pozostaje ostatecznym dłużnikiem. Od 2024r. Miasto wyłącza ten dług ze swojego zadłużenia w oparciu o ustawę o finansach publicznych.

KWESTIE ŚRODOWISKOWE, SPOŁECZNE ORAZ DOTYCZĄCE ZARZĄDZANIA

Najwyższy poziom oceny kwestii środowiskowych, społecznych oraz dotyczących ładu korporacyjnego (ESG) to "3", chyba że w niniejszej sekcji wskazano inaczej. Ocena "3" oznacza, że kwestie ESG są neutralne dla oceny ratingowej lub mają na nią jedynie minimalny wpływ, co wynika z ich charakteru lub sposobu, w jaki są one zarządzane przez jednostkę. Wyniki ESG Relevance Scores agencji Fitch nie są danymi wejściowymi w procesie ratingowym; są one obserwacją znaczenia i istotności kwestii ESG dla podejmowanej decyzji ratingowej. Więcej informacji na temat ocen czynników ESG Fitch można znaleźć na stronie <https://www.fitchratings.com/topics/esg/products#esg-relevance-scores>.

Podsumowanie Dyskusji

Data komitetu ratingowego: 9 kwietnia 2025r.

Podczas komitetu odnotowano wymagane kworum, a członkowie komitetu potwierdzili, że są wolni od wykluczenia z udziału w podejmowaniu decyzji. Uzgodniono, że dane były wystarczające w stosunku do ich istotności. Podczas komitetu nie podniesiono żadnych istotnych kwestii, które nie byłyby zawarte w pierwotnym pakiecie na komitet ratingowy. Główne czynniki oceny w ramach odpowiednich metodyk zostały omówione przez członków komitetu. Decyzja ratingowa opisana w powyższym komentarzu do decyzji ratingowej odzwierciedla dyskusje w trakcie komitetu.

ŹRÓDŁA DANYCH UŻYTYCH W OCENIE GŁÓWNYCH CZYNNIKÓW RATINGU

Główne źródła informacji wykorzystane w analizie zostały opiane w metodykach wymienionych poniżej.

CHARAKTER WSPÓŁPRACY

Powyższe ratingi zostały nadane lub zaktualizowane na zlecenie podmiotu ocenianego / emitenta lub podmiotów z nim powiązanych. Ewentualne odstępstwa od tej reguły zostały wymienione poniżej:

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕			PRIOR ↕
Szczecin, City of	LT IDR	BBB+	Affirmed	BBB+
	ST IDR	F1	Affirmed	F1
	LC LT IDR	BBB+	Affirmed	BBB+
	Natl LT	AA+(pol)	Affirmed	AA+(pol)
	Natl ST	F1+(pol)	Affirmed	F1+(pol)

PREVIOUS

Page1of 1

10 rows

NEXT

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

Additional information is available on www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer’s available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

- National Scale Rating Criteria (pub. 22 Dec 2020)
- International Local and Regional Governments Rating Criteria (pub. 17 Aug 2024) (including rating assumption sensitivity)

ADDITIONAL DISCLOSURES

- Solicitation Status
- Endorsement Policy

ENDORSEMENT STATUS

Szczecin, City of

EU Issued, UK Endorsed

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Wszystkie ratingi kredytowe Fitch Ratings (dalej jako „Fitch”) podlegają pewnym określonym ograniczeniom i wyłączeniom odpowiedzialności. Proszę zapoznać się z ich treścią pod tym linkiem:

<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Na stronie

[READ MORE](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.