

The background of the slide is a photograph of Earth taken from space at night. The planet's curvature is visible, with a thin layer of atmosphere and a dense network of city lights glowing across the dark surface. The sky above is black with scattered stars.

# TEKNOLOGIASEKTORIN YRITYSKAUPPAKATSAUS Q2-2024

BDO Corporate Finance | TMT-toimialatiimi

# Sisällysluettelo

---

Ensisanat ja katsauksen nostot	3
Kvartaalikohtainen yrityskauppasentimentti	6
Transaktiokertoimet	7
Vuosikohtainen kauppamäärien kehitys	8
Teknologiasektorin osakekurssikehitys	10
<i>Liitteet</i>	
Valittuja yrityskauppoja	13
Implisiittiset kertoimet	15

---



# BDO:n teknologiasektorin yrityskauppakatsaus

## *Ensisanat*

BDO:n teknologiasektorin kvartaaleittain julkaistava yrityskaupparaportti tarkastelee teknologiasektorin markkinasentimenttiä, transaktioaktiivisuutta, kertoimien kehitystä sekä viimeisimpiä kauppvoja toimialalla. Tarkastelemme raportissamme ohjelmisto-, it-palvelu- ja teknologialaitteiden alasektoreita myös omina kokonaisuuksina.

Katsauksemme keskittyy pohjoismaisiin yhtiöihin kattaen Suomen, Ruotsin, Norjan ja Tanskan markkina-alueet. Vertailutietona keräämme dataa myös globaaleista teknologiasektorin kaupankäyntikertoimista ja tunnusluvuista.

Toivotamme inspiroivia lukuhetkiä sekä menestyksestä kesäkauden jatkoa.



**Jan Kovero**

Partner, Corporate Finance

p. +358 50 370 3536

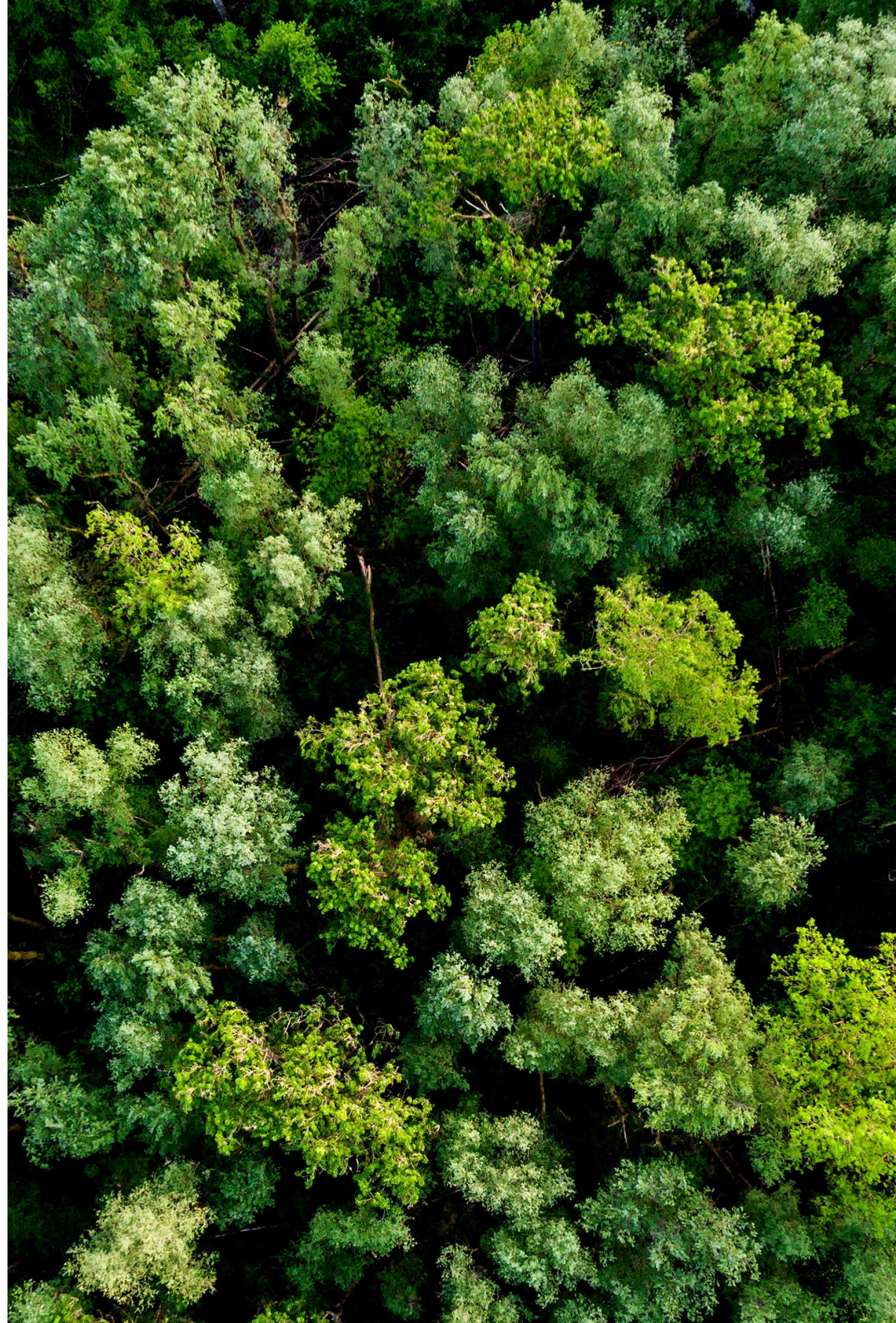
jan.kovero@bdo.fi



## Ajankohtaisia yrityskauppoihin vaikuttavia ajureita TMT-sektorilta

Lukuisat tekijät, kuten pääoman saatavuus, ESG-kysymysten painottuminen ja kehittyvät tekoälyteknologiat, tulevat muokkaamaan TMT-yritysten rahoitus- ja yrityskauppastrategioita.

- Globaalilla tasolla pääomasijoitusyhtiöiden yrityskauppojen keskimääräinen koko on laskenut merkittävästi ja pysynyt alhaisena yhdeksän peräkkäisen vuosineljänneksen ajan. Tämä johtuu paitsi pääomasijoitusyhtiöiden keskittymisestä pienempiin yrityksiin, myös kertoimien laskusta. Sijoittajien epävarmuus ja heikentynyt kaupankäynti TMT-alalla ovat olleet tämän laskun pääasiallisia syitä. Mutta pääomasijoittajilla on runsaasti "kuivaa ruutia" (sijoittamatonta kerättyä pääomaa) ja oletamme tämän toimivan keskeisenä yrityskauppojen ajurina loppuvuonna 2024 ja vuonna 2025.
- Tekoälyn arvaamaton kehityssuunta: Vaikka tekoäly (AI) toimii edelleen kysyntääjurina ja sen ympärillä on paljon innostusta, AI:n nopea kehitys asettaa haasteita luotettavien pitkäaikaisten suunnitelmien laatimisessa. Kehittyvä tekoälykenttä vaikuttaa laajasti myös yrityskauppastrategioihin.
- Data tekoälyn raakamateriaalina: Data on korvaamaton perusta tekoälysovelluksille. Datan tehokas puhdistaminen ja jäsentäminen on kriittistä, kun yritykset pyrkivät hyödyntämään tekoälyteknologioita, kuten ChatGPT, erilaisiin sovelluksiin.
- Investoinnit Power Appseihin ja konsultointiin: Tulevaisuuteen katsovat yritykset aikovat investoida Power Appseihin ja konsultointiin, jotka voivat nopeuttaa uusien teknologioiden omaksumista.
- Teknologia ESG-suorituskyvyn ajurina: Teknologian rooli ympäristö-, sosiaali- ja hallintotavan (ESG) suorituskyvyn ajurina tulee jatkamaan näkyvää rooliaan vuonna 2024. Vahvat ESG-valmiudet ovat yhä tärkeämpiä sijoittajille.



## Kirjoittajan nostot

Pohjoismaissa on havaittavissa merkkejä käänteestä yrityskauppa-aktiviteetissa. Kaupparamäärä on hieman noussut viime kvartaalista, mikä voi viitata markkinoiden asteittaiseen elpymiseen. Tämä kehitys saattaa ennakoita suotuisampaa talousympäristöä ja lisääntyvää luottamusta markkinoiden vakauteen.

### POHJOISMAISET KAUPAT



# 58

Kauppojen lukumäärä Q2 2024  
(76 Q2 2023)

# 1,5x

Ev/Sales-kerroin TTM<sup>1</sup>  
(2,0x Q3-2022 - Q2-2023)

# 27,9x

Ev/Ebitda-kerroin TTM  
(20,9x Q3-2022 - Q2-2023)

### GLOBAALIT KAUPAT

# 1067

Kauppojen lukumäärä Q2 2024  
(1151 Q2 2023)

# 1,7x

Ev/Sales-kerroin Q2 2024  
(1,7x Q2 2023)

# 9,8x

Ev/Ebitda-kerroin Q2 2024  
(15,0x Q2 2023)

### TUKENAMME BDO:N POHJOISMAINEN OSAAMINEN



Jan Kovero  
Partner, Corporate  
Finance, Helsinki



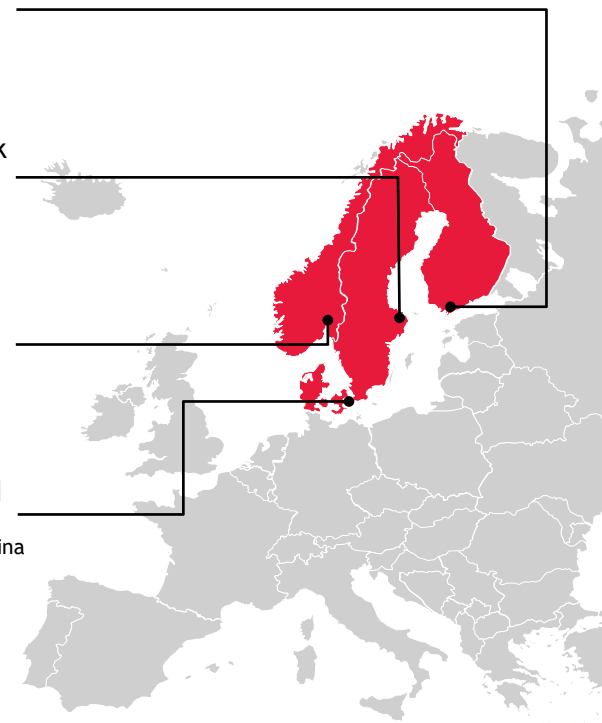
Claes Nordebäck  
Partner, Corporate  
Finance, Tukholma



Per Ove Giske  
Partner, Corporate  
Finance, Oslo



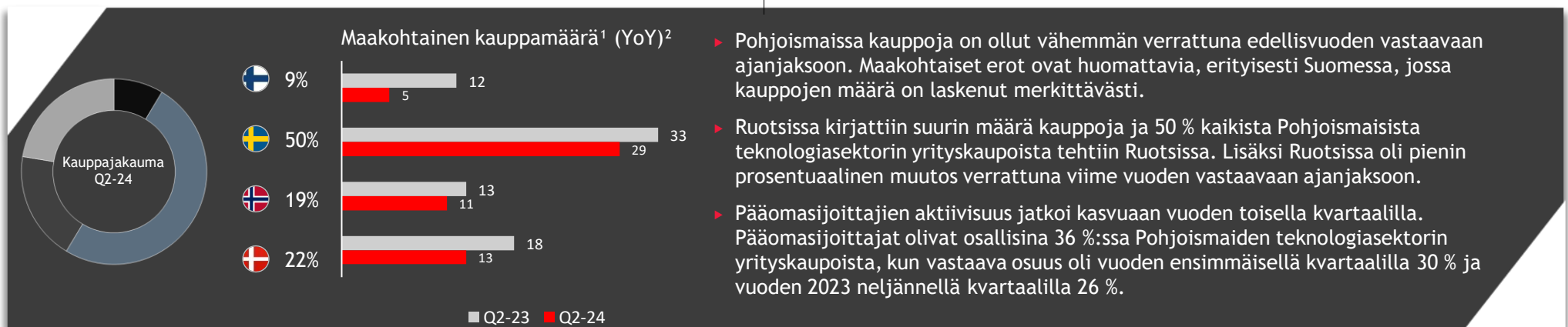
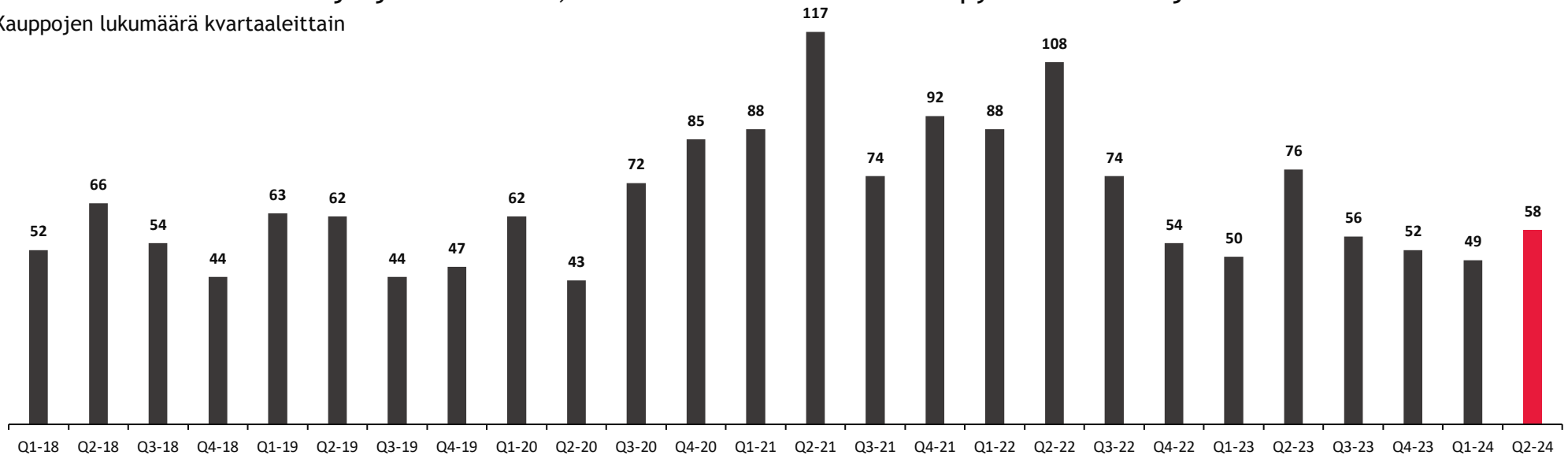
Henrik Mølgaard  
Partner, Corporate  
Finance, Kööpenhamina



# Pohjoismaisen teknologiasektorin kauppamäärissä havaittavissa nousua

Pohjoismaissa kirjattiin huhti-kesäkuun aikana 58 teknologiasektorin yrityskauppaa. Vaikka Pohjoismaat eivät vielä yllä edellisvuoden vastaavan ajanjakson tasolle, markkinoilla on nähtävissä elpymisen merkkejä.

Kauppojen lukumäärä kvartaaleittain



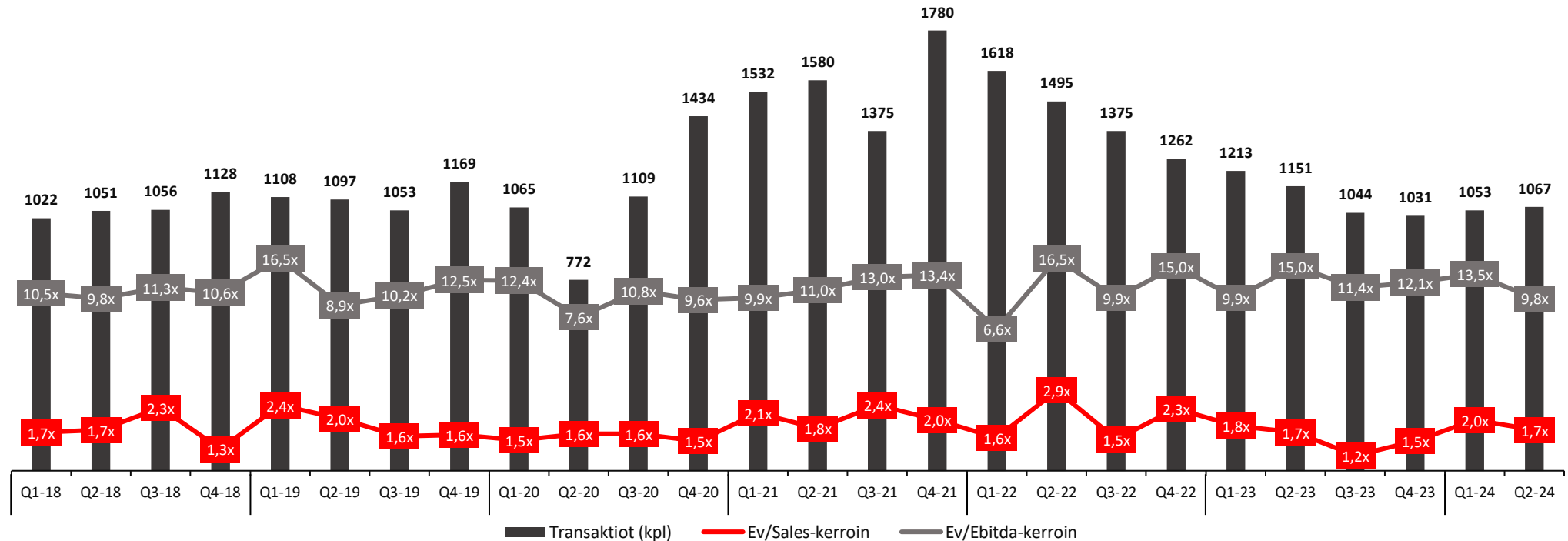
<sup>1</sup>Huomioi vain kaupat, jossa kohdeyhtiö(t) sijaitsevat samassa tarkastelumaassa.

<sup>2</sup>YoY (Year-over-year) = Verrataan vuodentakaisiin vertailukauden lukuihin

# Globaalilla tasolla kauppamäärät jatkavat nousuaan, vaikka palautuminen markkinoilla on suhteellisen hidasta

Sektorin yrityskauppamäärissä nähtiin kolmas peräkkäinen kvartaali, jolloin kauppamäärät ovat kasvaneet.

*Vaikka kertoimet ovat laskeneet, kauppamäärät ovat kasvaneet viime kvartaalista. Viime vuoden vastaavaan jaksoon verrattuna liikevaihtokerroin on pysynyt samalla tasolla, kun taas käyttökatepohjaisessa kertoimessa on tapahtunut laskua.*

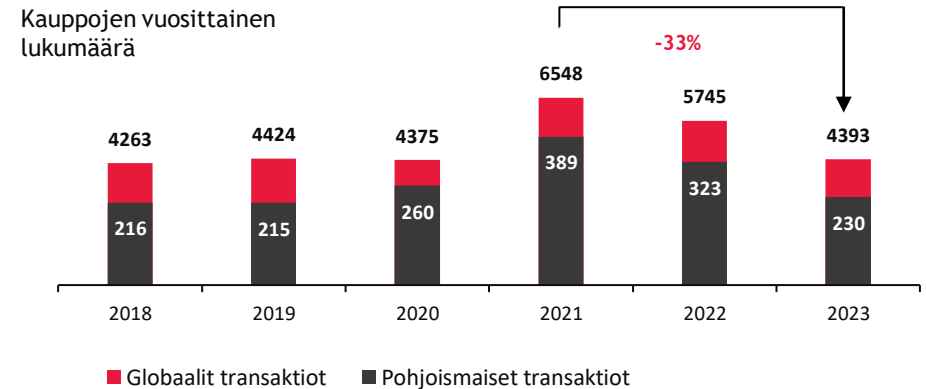


# Pohjoismaisen teknologiasektorin yrityskaupparamäärät odottavat muutosta vuonna 2024

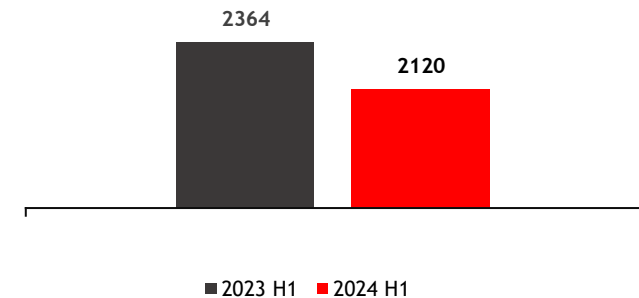
Teknologiasektorin yrityskauppa-aktiviteetti on palannut koronapandemiaa edeltävälle tasolle sekä globaalisti että Pohjoismaissa.

- ▶ Pohjoismaisen teknologiasektorin yrityskauppa-aktiviteetti jatkoi vuonna 2023 laskusuunnassa vuoden 2022 tapaan.
- ▶ Vuoden 2023 kauppamääräksi kirjattiin Pohjoismaissa 230 transaktiota, joista 37 kaupassa kohdeyrityksen kotipaikka sijaitsi Suomessa. Noin 47 %:ssa Pohjoismaisia kauppvoja kohdeyhtiön kotipaikka sijaitsi Ruotsissa.
- ▶ Suurin prosentuaalinen pudotus kauppajen lukumäärässä koettiin Tanskassa, joissa kauppamäärät laskivat vuoden 2022 tasosta peräti 45 %. Suomessa laskua kirjattiin 37 %, Norjassa 22 % ja Ruotsissa 18 %.
- ▶ Kaikissa vertailuryhmän maissa kauppamäärien lasku on jatkunut toista vuotta peräkkäin vuoden 2021 huipputasolta. Kokonaisuudessaan kauppamäärät ovat laskeneet eniten Tanskassa vuoden 2021 huipun jälkeen (54 %). Vastaavasti Ruotsissa kauppamäärät ovat laskeneet samalla aikavälillä 28 %.
- ▶ BDO:n analyysin mukaan makrotalouden vaikutus näkyy yhä teknologiasektorin yrityskauppa-aktiviteetissa, mutta odotukset korkotason laskemisesta vuoden 2024 aikana luovat odotuksia piristyvistä markkinasta tämän vuoden syksyyn mennessä.

**Globaalisti kauppamäärät ovat laskeneet 33 % vuodesta 2021, kun Pohjoismaissa samalla aikajaksolla laskua on kertynyt noin 40 %.**



**Ensimmäisen puolen vuoden globaalit kauppamäärät ovat laskeneet 10 % viime vuoden vastaavaan ajanjaksoon verrattuna.**



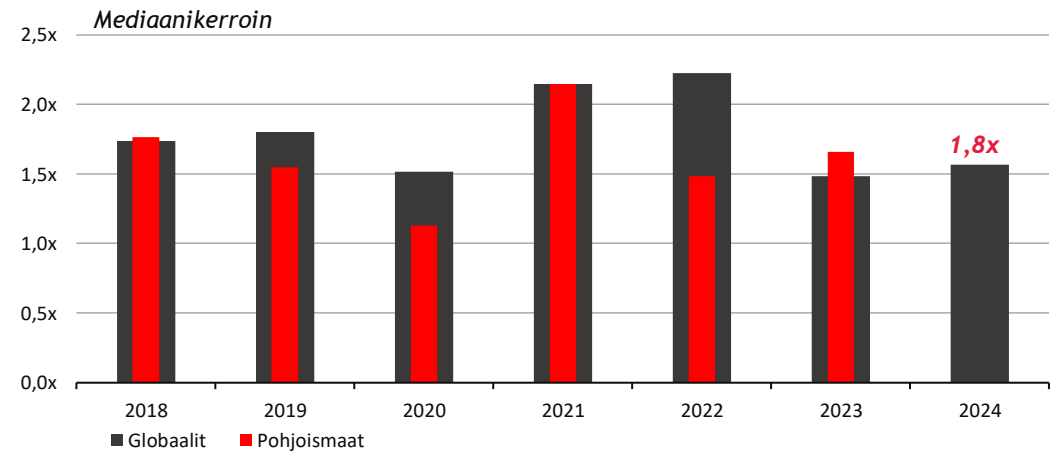


# Pohjoismaiset transaktiokertoimet ovat pitäneet pintansa kauppamäärien laskusta huolimatta

Transaktioiden liikevaihtokertoimet notkahtivat globaalisti vuonna 2023, ja sama taso näyttää pysyneen vuoden 2024 ensimmäisellä vuosipuoliskolla.<sup>1</sup>

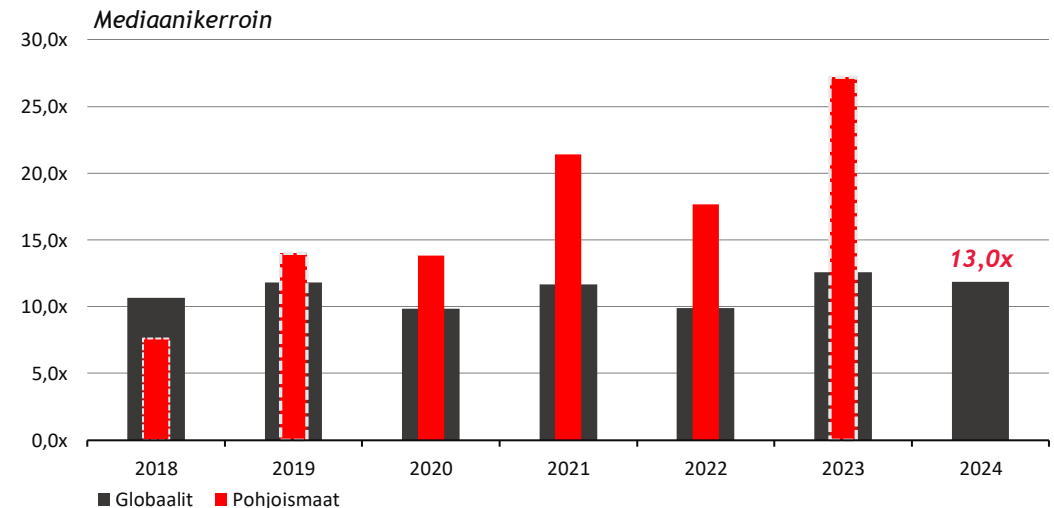
## Ev/Sales-kerroin

- ▶ Pohjoismaisten teknologiayhtiöiden EV/Sales-luku pysyi vuonna 2023 lähellä viime vuosien tasoa.
- ▶ Globaaleihin verrokkeihin nähden Pohjoismaiset teknologiasektorin yhtiöt olivat liikevaihtokertoimella korkeammin hinnoiteltuja vuonna 2023.
- ▶ Globaalisti kertoimet ovat laskeneet huomattavasti vuoden 2022 huipusta.



## Ev/Ebitda-kerroin<sup>2</sup>

- ▶ Pohjoismaiset teknologiayhtiöt ovat käyttökatekertoimella korkeammin hinnoiteltuja globaaliin verokkiryhmään nähden.
- ▶ Pohjoismaisten yhtiöiden käyttökatekertoimien tulkintaan sisältyy huomattavaa epävarmuutta pienestä otoskoosta johtuen.
- ▶ Globaalisti kertoimet pysyttelivät vuoden ensimmäisellä kvartaalilla lähellä viime vuoden tasoa.



<sup>1</sup>Pohjoismaisia kertoimia ei näytetä vuoden 2024 ensimmäisen kvartaalin osalta pienestä otoskoosta johtuen.

<sup>2</sup>Otoskoko alle 10 kpl vuosina 2018, 2019, 2023.

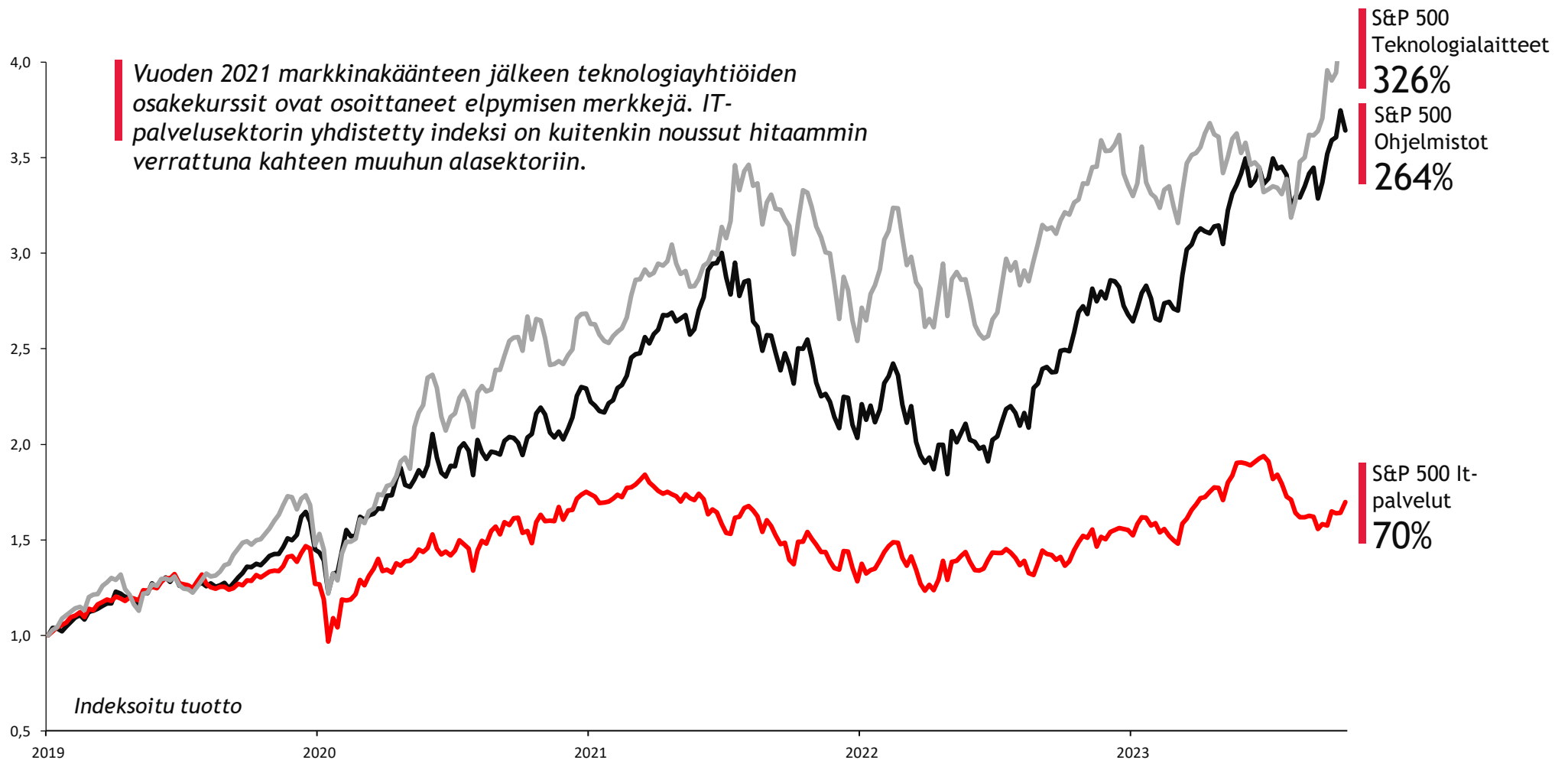
## Teknologiasektorin osakkeiden kurssikehitys on ollut heikompaa kuin laajan pohjoismaisen indeksin

Pohjoismaisista teknologiayhtiöistä koostettu indeksi teki huippunsa syyskuussa 2021, jonka jälkeen ero yleisindeksiin on kasvanut korkotason noustessa.



# Yhdysvalloissa teknologilaitteiden osakekurssikehitys ylitti ohjelmistosektorin yhdistetyn indeksin





























Teknologilaitteiden osakkeiden kurssit ovat nousseet 68 % vuoden 2022 tasolta.







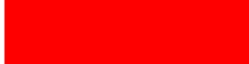

























LIITTEET

# VALITUT KAUPAT JA IMPLISIITTISET KERTOIMET

## Valittuja pohjoismaisia kauppoja Q2-2024

Kohde	HQ	Hankkija	HQ	Kaupan arvo (m€)	EV/Sales (x)	EV/Ebitda (x)
 relesys®				 52,0	6,35	NA
<b>WEBSTEP</b>				 4,8	NA	NA
Automotics Oy				 3,7	4,93	NA
 Locka Group				 2,2	0,65	NA
 CENTILJON 500				 1,3	0,68	NA
 tmq TELEMAGIC GROUP				 1,0	0,81	NA

## Valittuja globaaleja kauppoja Q2-2024

Kohde	HQ	Hankkija	HQ	Kaupan arvo (m€)	EV/Sales (x)	EV/Ebitda (x)
 HashiCorp				 6 793	11,6	NA
 DARKTRACE				 5 212	8,4	43,8
 infinera				 2 239	1,46	42,7
				 950	NA	NA
 BeReal.				 537	NA	NA
 tock				 400	NA	NA

# Implisiittiset kertoimet (1/2)

## Teknologialaitteet

Yhtiö	Markkina-arvo (EURm)	EV (EURm)	EV/Sales (x)			EV/Ebitda (x)			P/E (x)		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
Apple	3 439 588	3 381 841	8,7	8,1	7,6	25,5	23,9	21,7	33,9	30,7	27,3
Arista Networks	103 585	98 202	14,6	12,6	10,7	32,2	28,2	24,4	41,7	36,7	30,9
Cisco Systems	190 644	204 338	3,8	3,7	3,5	10,1	10,1	9,6	12,8	13,3	12,3
Dell	88 972	109 299	1,0	1,1	1,0	8,4	9,9	8,8	14,0	16,2	13,4
Foxconn	68 078	63 202	0,8	0,6	0,5	13,3	10,7	9,6	18,5	14,9	13,4
Hangzhou Hikvision	38 980	36 084	2,6	2,3	2,1	12,7	11,1	9,4	17,1	14,6	12,9
Hon Hai Prevision	81 312	74 759	0,4	0,3	0,3	8,6	7,1	6,3	17,0	13,0	11,8
Motorola	65 079	70 459	6,6	6,2	5,9	21,2	19,7	18,2	29,8	27,6	24,5
Super Micro Computer	46 657	46 441	3,1	2,0	1,6	27,8	18,3	14,6	33,5	23,6	19,0
TE Connectivity	46 032	49 200	3,1	2,9	2,7	13,1	12,5	12,0	20,1	18,1	16,2
Xiaomi	54 922	45 269	1,0	0,9	0,8	16,2	14,4	11,6	21,6	20,6	16,7
Amphenol	77 298	79 727	5,6	5,0	4,5	23,3	20,4	18,5	37,5	32,6	29,0
		<i>Keskiarvo</i>	4,3	3,8	3,4	17,7	15,5	13,7	24,8	21,8	19,0
		<i>Mediaani</i>	3,1	2,6	2,4	14,7	13,4	11,8	20,8	19,4	16,4

## Myynnin kasvu ja tuloksen kehitys (2/2)

### Teknologialaitteet

Yhtiö	Liikevaihdon kasvu (%)		Ebitda-kasvu (%)		Nettotuloksen kasvu (%)	
	1 vuosi	2 vuotta	1 vuosi	2 vuotta	1 vuosi	2 vuotta
Apple	1,1	4,1	5,5	6,1	4,9	6,2
Arista Networks	14,6	15,5	14,1	14,0	15,7	15,3
Cisco Systems	-5,8	-1,2	-2,8	-1,3	-5,8	-5,7
Dell	9,1	8,5	8,7	10,5	3,6	11,4
Foxconn	19,6	27,6	26,0	24,8	30,4	25,2
Hangzhou Hikvision	12,1	12,3	17,2	16,0	22,7	15,8
Hon Hai Prevision	9,0	15,7	13,6	17,6	10,8	20,1
Motorola	7,1	6,5	12,0	9,8	8,3	8,2
Super Micro Computer	109,5	81,2	97,6	73,2	117,9	78,9
TE Connectivity	-0,6	3,1	8,2	6,5	8,6	8,5
Xiaomi	22,5	17,7	-18,3	-4,0	-2,5	2,0
Amphenol	13,2	12,6	13,9	14,3	15,0	14,8
<i>Keskiarvo</i>	17,6	17,0	16,3	15,6	19,1	16,7
<i>Mediaani</i>	10,6	12,5	12,8	12,3	9,7	13,1



# Implisiittiset kertoimet (1/2)

## It-palvelut

Yhtiö	Markkina-arvo (EURm)	EV (EURm)	EV/Sales (x)			EV/Ebitda (x)			P/E (x)		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
Accenture	206 199	206 134	3,2	3,0	2,8	17,0	15,4	14,1	27,6	25,6	23,2
IBM	36 253	39 606	1,6	1,5	1,4	10,5	9,4	8,6	16,0	14,6	13,3
Shopify	23 958	25 238	2,4	2,3	2,2	11,7	11,1	10,5	19,1	17,6	16,1
Snowflake	26 728	26 449	16,0	12,6	9,8	88,1	65,6	47,6	127,1	100,7	81,7
Capgemini	36 957	35 991	1,9	1,8	1,6	10,2	9,6	8,9	16,1	14,9	13,7
Gartner	35 597	37 303	6,0	5,5	5,0	24,8	22,9	20,3	39,6	35,5	29,9
Cognizant	20 463	23 588	5,2	4,8	4,5	17,8	15,6	13,8	22,3	23,2	17,4
Cloudflare	168 334	212 162	3,4	3,2	3,1	13,7	13,0	12,2	18,4	17,5	16,4
CGI	18 445	17 595	17,4	9,3	7,9	113,7	92,7	63,6	140,3	110,8	82,6
MongoDB	81 461	77 429	9,1	7,5	6,2	64,4	45,7	32,0	64,6	50,3	36,4
VeriSign	43 479	39 308	26,1	11,3	9,1	237,5	148,0	94,5	293,2	206,1	129,8
GoDaddy	17 647	18 518	11,8	11,3	11,0	16,4	15,6	15,3	22,2	20,2	18,9
		<i>Keskiarvo</i>	8,7	6,2	5,4	52,2	38,7	28,4	67,2	53,1	40,0
		<i>Mediaani</i>	5,6	5,2	4,7	17,4	15,6	14,7	25,0	24,4	21,0

## Myynnin kasvu ja tuloksen kehitys (2/2)

### It-palvelut

Yhtiö	Liikevaihdon kasvu (%)		Ebitda-kasvu (%)		Nettotuloksen kasvu (%)	
	1 vuosi	2 vuotta	1 vuosi	2 vuotta	1 vuosi	2 vuotta
Accenture	1,2	3,4	-0,2	4,9	1,6	5,3
IBM	0,9	3,6	-6,6	2,5	0,9	5,0
Shopify	2,6	3,3	5,0	4,9	4,9	5,3
Snowflake	27,5	27,4	16,5	25,0	30,6	29,3
Capgemini	0,3	2,5	2,3	4,5	0,1	3,1
Gartner	5,7	7,2	1,5	4,9	0,3	5,0
Cognizant	6,6	7,0	16,5	15,4	-52,0	-25,6
Cloudflare	2,0	3,3	0,0	2,8	4,7	5,4
CGI	12,5	15,4	-34,4	-2,2	-29,0	-2,8
MongoDB	20,9	20,6	47,8	44,2	34,6	32,3
VeriSign	24,2	23,8	-24,0	9,1	-35,1	2,9
GoDaddy	5,0	4,9	8,1	6,6	-3,4	1,0
<i>Keskiarvo</i>	9,1	10,2	2,7	10,2	-3,5	5,5
<i>Mediaani</i>	5,3	5,9	1,9	4,9	0,6	5,0

# Implisiittiset kertoimet (1/2)

## Ohjelmistot

Yhtiö	Markkina-arvo (EURm)	EV (EURm)	EV/Sales (x)			EV/Ebitda (x)			P/E (x)		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
Microsoft	3 248 735	3 274 951	13,4	11,7	10,2	25,3	22,1	19,0	36,9	32,8	28,0
Oracle	381 852	466 140	7,9	8,0	7,3	16,4	15,5	13,1	22,3	22,1	19,2
Salesforce	239 953	235 675	8,4	6,2	5,7	24,1	16,7	15,6	36,5	25,0	22,5
SAP	228 982	224 898	6,1	5,5	4,9	22,6	18,0	15,6	40,4	30,0	25,6
Adobe	244 313	242 338	11,3	10,1	9,1	22,5	20,3	18,4	30,3	26,8	23,2
Intuit	177 948	179 768	11,1	9,9	8,7	27,5	24,0	20,9	37,7	33,2	28,8
ServiceNow	154 283	147 780	13,6	11,2	9,3	39,0	31,5	25,3	55,6	46,2	37,5
Synopsys	86 279	85 300	13,9	12,4	10,9	33,2	28,9	24,9	43,3	37,7	32,0
Palo Alto Networks	107 142	105 784	13,2	11,6	9,9	43,6	38,4	30,2	59,4	53,4	45,5
Cadence	76 752	76 244	16,6	14,7	12,9	36,6	30,8	25,9	47,2	40,2	33,2
CrowdStrike	74 215	71 339	23,9	17,8	14,1	94,4	67,6	51,5	106,1	76,1	62,1
Workday	60 351	56 513	10,6	6,7	5,8	38,4	23,4	20,3	53,2	33,3	28,9
		<i>Keskiarvo</i>	12,5	10,5	9,1	35,3	28,1	23,4	47,4	38,1	32,2
		<i>Mediaani</i>	12,3	10,7	9,2	30,4	23,7	20,6	41,8	33,2	28,9

## Myynnin kasvu ja tuloksen kehitys (2/2)

### Ohjelmistot

Yhtiö	Liikevaihdon kasvu (%)		Ebitda-kasvu (%)		Nettotuloksen kasvu (%)	
	1 vuosi	2 vuotta	1 vuosi	2 vuotta	1 vuosi	2 vuotta
Microsoft	15,6	14,9	25,2	19,7	20,5	16,4
Oracle	9,4	10,1	15,0	16,7	13,1	14,2
Salesforce	8,6	9,0	11,2	9,0	21,0	16,5
SAP	8,9	10,0	-9,3	6,7	-34,4	-6,5
Adobe	10,6	11,0	9,9	10,3	10,9	11,0
Intuit	12,8	12,5	15,6	15,1	17,0	15,7
ServiceNow	21,5	21,1	24,1	24,1	26,9	24,3
Synopsys	5,3	8,5	17,1	16,0	16,6	16,1
Palo Alto Networks	16,1	15,0	24,4	18,9	33,1	23,3
Cadence	12,3	12,8	14,6	16,7	15,3	16,5
CrowdStrike	30,9	28,5	37,2	34,3	33,4	28,7
Workday	15,4	15,4	19,3	17,3	19,8	18,4
<i>Keskiarvo</i>	13,9	14,1	17,0	17,1	16,1	16,2
<i>Mediaani</i>	12,6	12,7	16,3	16,7	18,4	16,4



**Jan Kovero**  
Partner, Corporate Finance  
p. +358 50 370 3536  
jan.kovero@bdo.fi



**Ismo Saari**  
Partner, Corporate Finance  
p. +358 40 510 8273  
ismo.saari@bdo.fi



**Nora Ritala**  
Senior Manager, Corporate Finance  
p. +358 50 555 6268  
nora.ritala@bdo.fi



**Mikko Finne**  
Senior Manager, Corporate Finance  
p. +358 40 591 6140  
mikko.finne@bdo.fi

BDO Oy is a limited liability company incorporated in Finland, and a member of BDO International Limited, a UK company limited by guarantee, and forms part of the international BDO network of independent member firms.  
BDO is the brand name for the international BDO network and for each of the BDO Member Firms.

[www.bdo.fi](http://www.bdo.fi)



## IMPORTANT NOTICE

This document and its content are solely for client use. Neither the whole nor any part of the information in this document may be disclosed to, relied upon, or used by any other person or used for any purpose without the prior written consent of BDO. The Information contained herein may include unpublished sensitive information, the misuse of which may result in civil and/or criminal proceedings.

The information in this document, and the information upon which this document relies on, is derived from publicly available sources or has been disclosed otherwise. None of it has been independently verified by BDO or any of its Affiliates. Accordingly, neither BDO nor any of its Affiliates make any representation or warranty, expressly or implied, with regard to the accuracy or completeness of the information nor do BDO or its Affiliates accept any liability related thereto, if and to the extent legally possible.

All Information in this document has been prepared on the bases and assumptions described herein and is preliminary and can be read cautiously only. Nothing in this document is, or should be relied on as a promise or prediction of/as to future developments or should be considered as legal, economic or tax advice or recommendation. Each recipient of this document is recommended to make his or her own legal, economic or tax assessment of the matters contained through internal and external counsel.

This document should not be used as a basis of any investment or disinvestment decision. No person has been authorised by BDO or its Affiliates to give any information not already contained in this document. This document is a marketing document and not a financial analysis for the purpose of the Finland Securities Markets Act. It neither fulfils all requirements on financial analyses.

In this notice, “BDO“ means BDO Oy. “Affiliates” means affiliated companies and the directors, employees, agents of BDO Oy. By accepting this document you agree to be bound by the above conditions and limitations.

On behalf of S&P Global:

Reproduction of any information, data or material, including ratings (“Content”) in any form is prohibited except with the prior written permission of the relevant party. Such party, its affiliates and suppliers (“Content Providers”) do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, timeliness or availability of any Content and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such Content.

In no event shall Content Providers be liable for any damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with any use of the Content. A reference to a particular investment or security, a rating or any observation concerning an investment that is part of the Content is not a recommendation to buy, sell or hold such investment or security, does not address the suitability of an investment or security and should not be relied on as investment advice. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact.