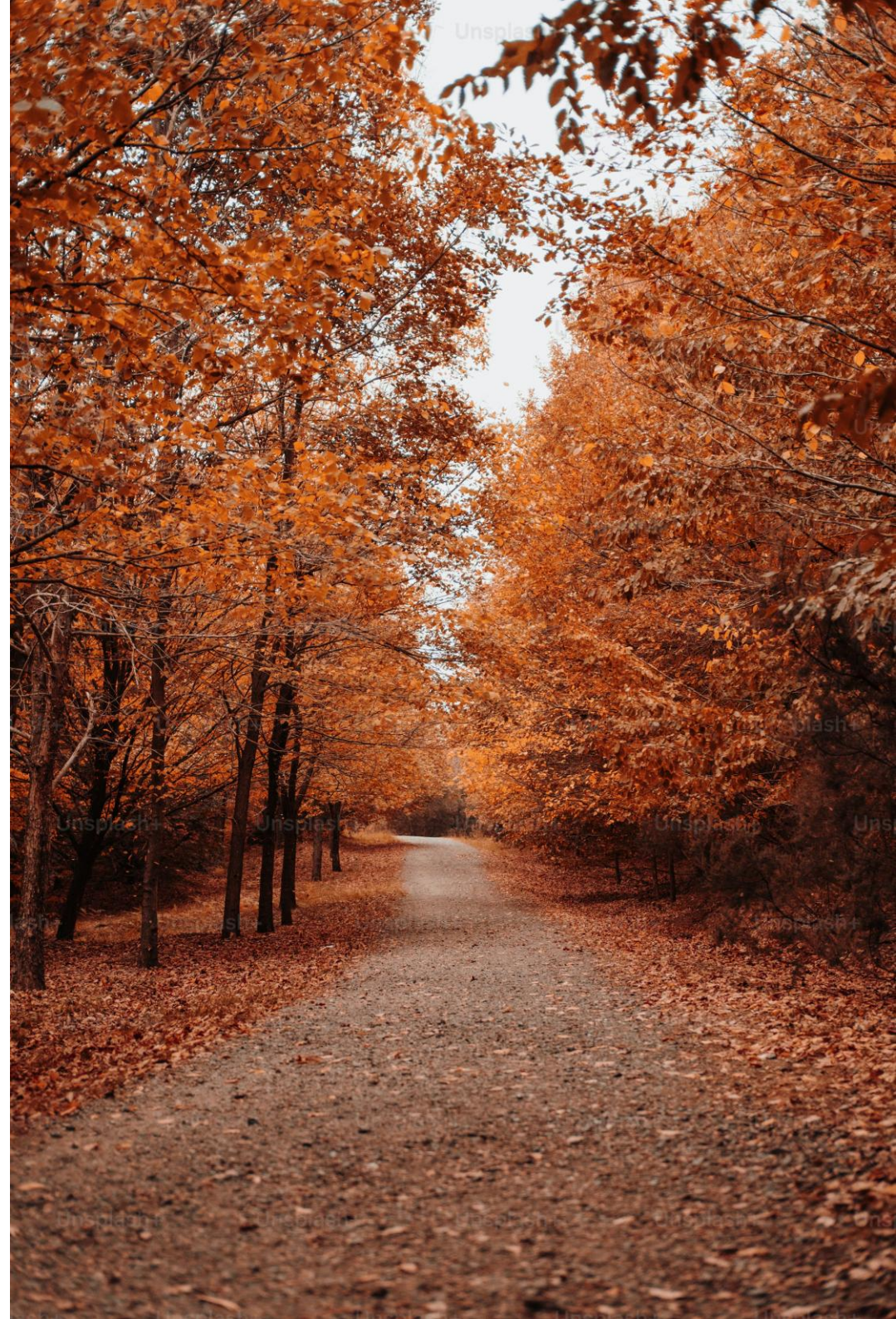


VALMISTAVAN TEOLLISUUDEN YRITYSKAUPPAKATSAUS Q3-2025

BDO Corporate Finance | Valmistava teollisuus-toimialatiimi

Sisällysluettelo

Ensisanat ja katsauksen nostot	3
Kvartaalikohtainen yrityskauppasentimentti	6
Transaktiokertoimet	7
Vuosikohtainen kauppamäärien kehitys	8
Vuosikohtainen transaktiokertoimien kehitys	10
<i>Liitteet</i>	
Valittuja yrityskauppoja	12
Implisiittiset kertoimet	14



BDO:n valmistavan teollisuuden yrityskauppakatsaus

Ensisanat

BDO:n valmistavan teollisuuden sektorin kvartaaleittain julkaistava yrityskaupparaportti tarkastelee valmistavan teollisuuden markkinasentimenttiä, transaktioaktiivisuutta, arvostuskertoimien kehitystä sekä viimeisimpiä kauppvoja toimialalla.

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

Toivotamme inspiroivia lukuhetkiä sekä menestyksestä syksyä!



Risto Mätäsaho

Partner, Corporate Finance

p. +358 40 537 8863

risto.matasaho@bdo.fi



Marko Roukkula

Director, Corporate Finance

p. +358 50 598 0047

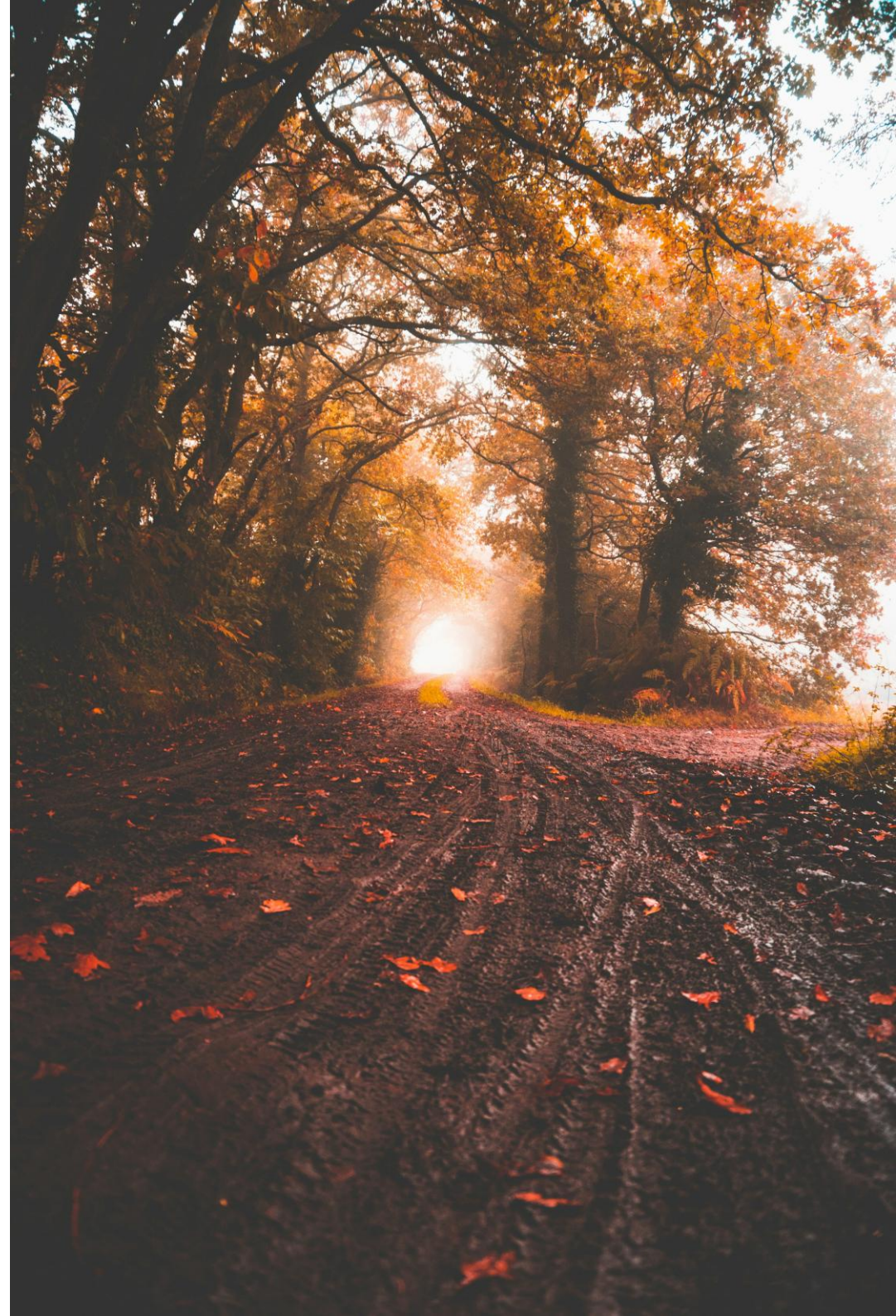
marko.roukkula@bdo.fi



Ajankohtaisia yrityskauppoihin vaikuttavia ajureita valmistavan teollisuuden sektorilta

Valmistavan teollisuuden yrityskauppa-aktiivisuus kasvoi Suomessa vuoden ensimmäisen vuosipuoliskon aikana. Näemme kauppa-aktiviteetin kasvun jatkuvan.

- Valmistavan teollisuuden sektorilla kannattavuudet ovat olleet aiempien makrotekijöiden johdosta edelleen paineessa. Näemme korkoympäristön laskevan sekä yleisen taloustilanteen piristyvän tulliturbulenssin jälkeen, mikä nostaa niin kannattavuuksia kuin yrityskauppa-aktiivisuutta.
- Suomen talouden odotetaan kasvavan 0,5 prosenttia vuonna 2025 IMF:n arvion mukaan. Korkotasot ovat jatkaneet laskuaan tukien markkinaympäristöä. Lisäksi läpi Euroopan valtioiden investoinnit teollisuuteen, etenkin puolustussektorilla, ovat kasvaneet huomattavasti ja säilyvät korkealla tasolla tulevana vuosina tukien laajemmin teollisuuden kehitystä. Vuosina 2026 ja 2027 talouden odotetaan kasvavan keskimäärin 2,0 prosenttia.
- Mahdolliset kauppasodat ja lisääntyvä protektionismi nostavat riskejä maailmankaupan hidastumiselle, mikä vuorostaan voi heijastua negatiivisesti kotimaisiin valmistavan teollisuuden toimijoihin. Epävarmuuksista huolimatta näemme kuluvan vuoden kehityksessä paljon positiivisia merkkejä ja teknologiateollisuudessa tilauskannat ovatkin lähteneet jo hienoiseen nousuun.
- Näemme ulkomaisten ostajien aktiivisuuden jatkavan kasvuaan nostaen yrityskauppa-aktiviteettia Suomessa. Etenkin teollisuuden sektorin pohjoismaiset sarjayhdistelijät ovat osoittaneet vahvaa kiinnostusta ja aktiivisuutta suomalaisia yhtiöitä kohtaan.
- Suomessa on lisäksi runsaasti valmistavan teollisuuden toimialoja ja yrityksiä, joissa seuraavan omistajasukupolven puuttuminen houkuttelee yrityskauppoihin liiketoimintaympäristön muuttuessa suotuisammaksi.



Valmistavan teollisuuden yrityskaupat

Niin pohjoismainen kuin globaali yrityskauppa-aktiviteetti osoittaa positiivisia merkkejä transaktiomäärien kasvaessa vertailukaudesta. Arvostuskertoimissa on nähty pientä heiluntaa, mutta arvostustasot ovat pääosin säilyneet vakaina. Uskomme positiivisen trendin ja rahoitusolojen helpottumisen nostavan jatkossa arvostustasoja myös Pohjoismaissa.

POHJOISMAISET KAUPAT



35

Kauppojen lukumäärä Q3-2025
(24 Q3-2024)

6,8x

Mediaani EV/EBITDA-kerroin Q3-2025
(10,9x Q3-2024)

10,7x

Mediaani EV/EBIT-kerroin Q3-2025
(15,5x Q3-2024)

GLOBAALIT KAUPAT

822

Kauppojen lukumäärä Q3-2025
(734 Q3-2024)

10,1x

Mediaani EV/EBITDA-kerroin Q3-2025
(10,8x Q3-2024)

17,4x

Mediaani EV/EBIT-kerroin H1-2025
(11,8x Q3-2024)

* Kertoimet on laskettu julkistettujen lukujen pohjalta, saatavuuden mukaan. Kertoimet edustavat vain osaa (n. 5%) kaikista kaupoista.

TUKENAMME BDO:N POHJOISMAINEN OSAAMINEN



Jan Kovero
Partner, Corporate
Finance, Helsinki



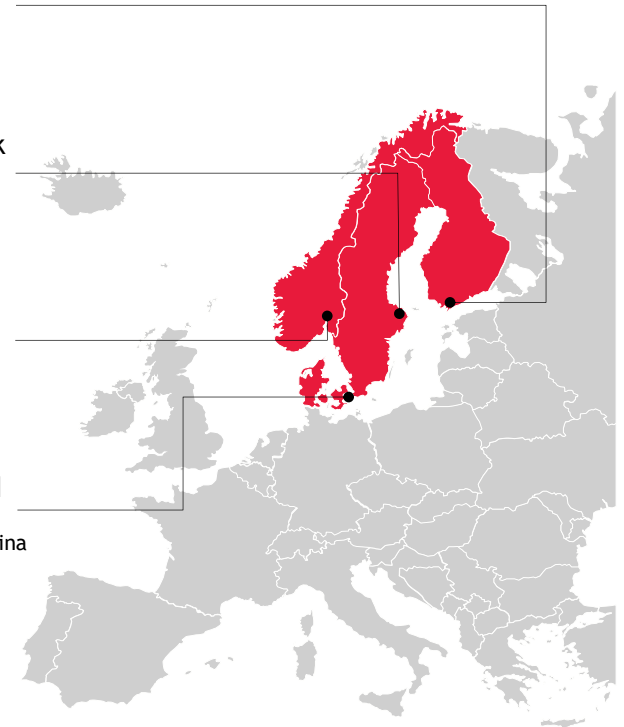
Claes Nordebäck
Partner, Corporate
Finance, Tukholma



Per Ove Giske
Partner, Corporate
Finance, Oslo



Henrik Mølgaard
Partner, Corporate
Finance, Kööpenhamina



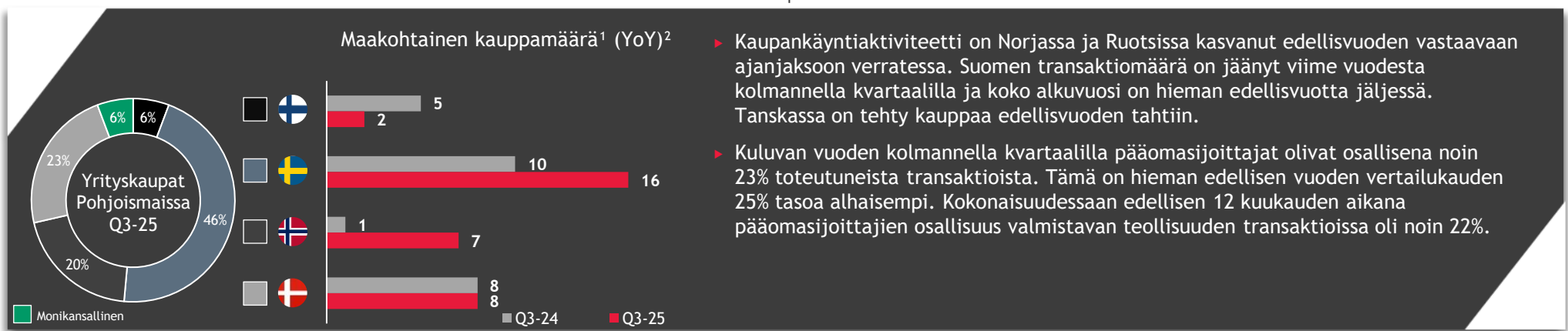
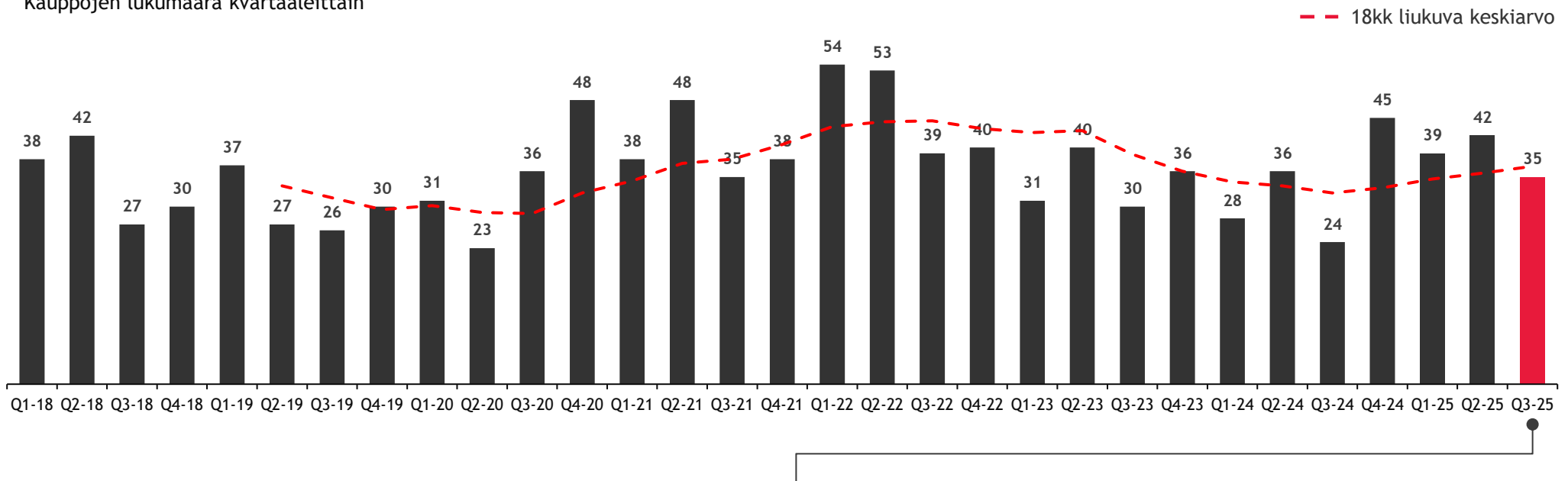
EV = Enterprise Value eli yrittäjäarvo kuvastaa yhtiön velatonta kauppahintaa.

Kauppahinnasta on vähennetty yhtiön nettovelka sekä muut mahdolliset oikaisut. EV kuvastaa yhtiön liiketoiminnan todellista arvoa.

Valmistavan teollisuuden kauppamäärät Pohjoismaissa

Pohjoismaissa toteutettiin vuoden toisen kvartaalin aikana 42 valmistavan teollisuuden sektorin yrityskauppaa

Kauppojen lukumäärä kvartaaleittain



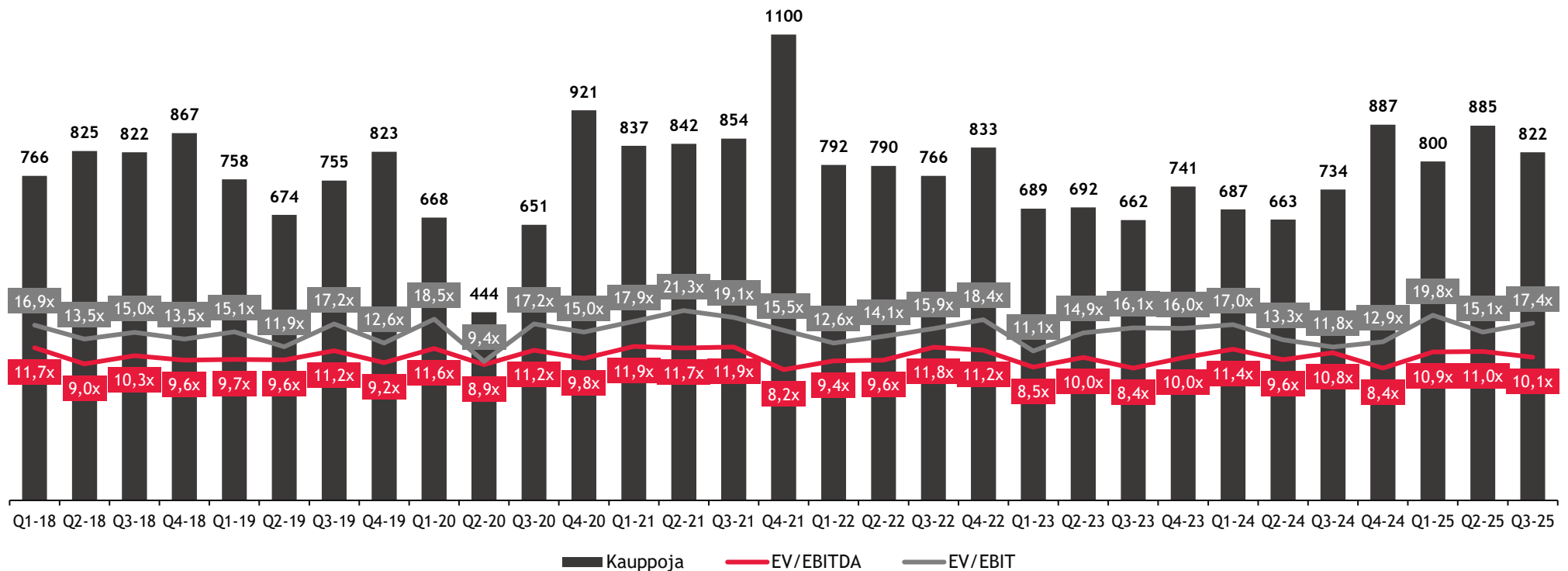
¹Huomioi vain kaupat, jossa kohdeyhtiö(t) sijaitsevat samassa tarkastelumaassa.

²YoY (Year-over-year) = Verrataan vuodentakaisin vertailukauden lukuihin

Yrityskauppojen transaktiokertoimien kehitys globaalisti

Kauppamäärät ovat selkeästi nousseet viime vuoden vastaavasta ajankohdasta, osoittaen kaupankäynti aktiviteetin laajempaa pirstymistä

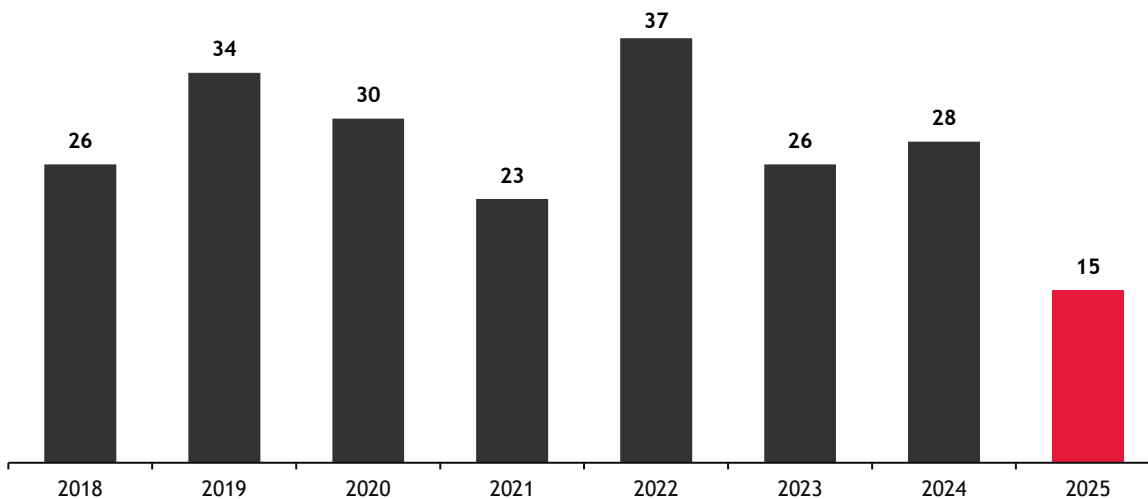
Arvostuskertoimet ovat vuoden ensimmäisen puoliskon aikana nousseet, mediaani liikevoittokertoimen ollessa korkeimmillaan yli 3 vuoteen. Viimeisimmän kvartaalin mediaani käyttökatekerroin on hieman laskenut lähelle historiallisen vaihteluvälin keskiarvoa.



Valmistavan teollisuuden yrityskaupamäärät Suomessa

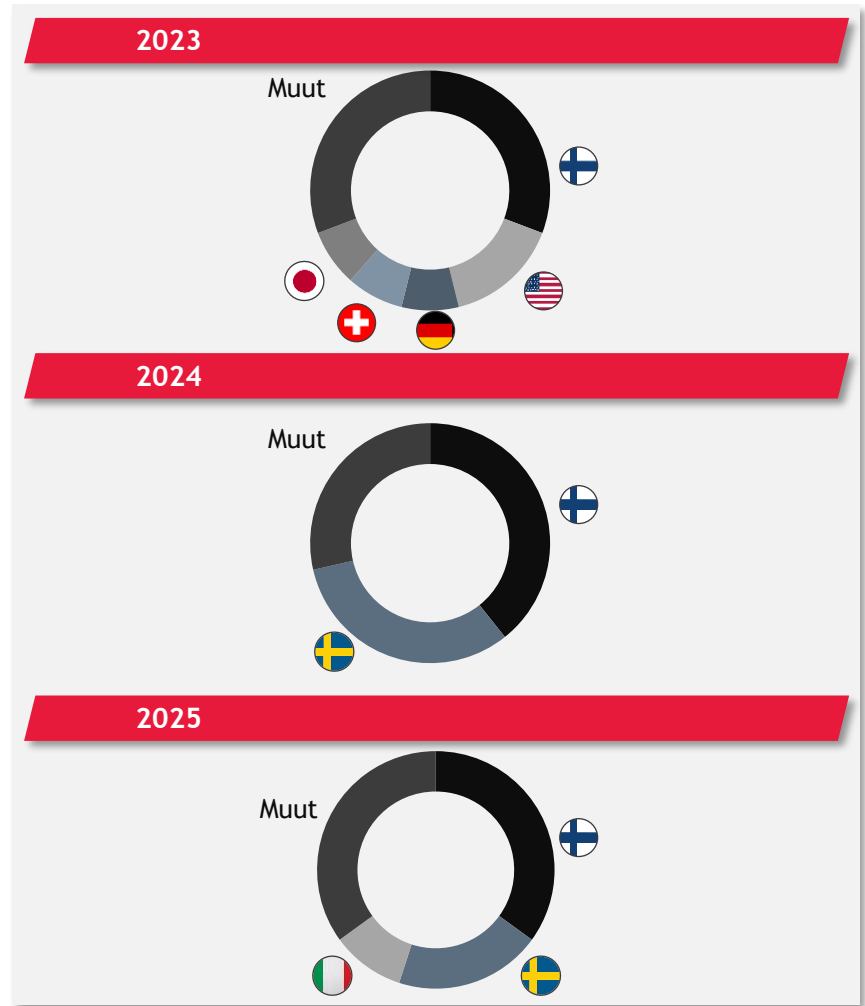
Vuoden 2024 aikana myytiin 28 suomalaista valmistavan teollisuuden yhtiötä ostajien ollessa pääosin kotimaisia ja ruotsalaisia yhtiöitä, kuluvan vuoden aikana on tehty 15 yrityskauppaa

Kauppojen lukumäärä Suomessa vuosittain



- ▶ Kuluvan vuoden aikana on valmistavan teollisuuden sektorilla on Suomessa toteutunut 15 yrityskauppaa, joissa vastapuolena on ollut seitsemässä tapauksessa kotimainen ostaja, loppuissa ostaja on ollut ruotsalainen (4) ja italialainen (2).
- ▶ Suomalaisten valmistavan teollisuuden yhtiöiden suurin ostajakunta ovat kotimaiset yhtiöt. Ruotsalaiset ovat historiallisesti olleet aktiivisia ostajia lukuun ottamatta vuotta 2023.
- ▶ Kiinnostusta suomalaisiin yhtiöihin on myös monessa Keski-Euroopan maassa sekä Yhdysvalloissa.

Suomalaisten yhtiöiden ostajien maantieteellinen jakauma viime vuosina



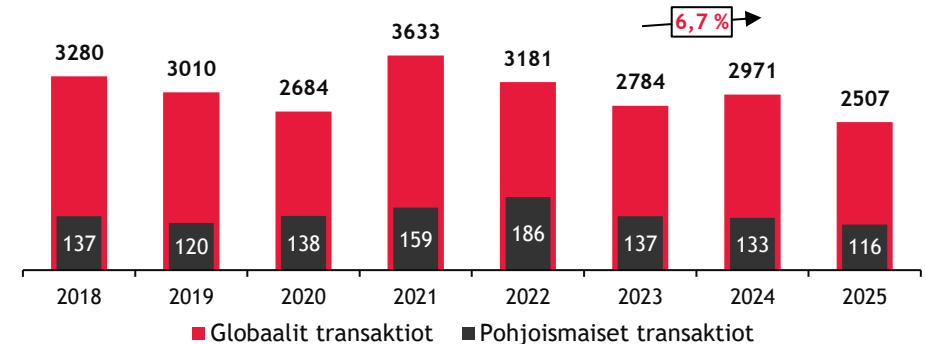
Valmistavan teollisuuden yrityskauppojen vuotuinen kehitys

Vuoden 2025 aikana on nähtävissä hyvin positiivista kehitystä kaupankäyntiaktiviteetissa etenkin Pohjoismaissa mutta myös globaalisti

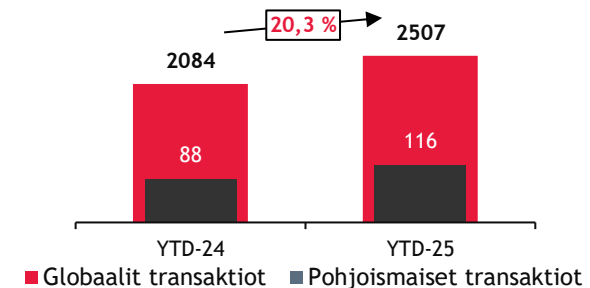
- ▶ Pohjoismaisen valmistavan teollisuuden yrityskauppa-aktiviteetti kääntyi laskuun vuonna 2023 vuodesta 2019 alkaneen kasvu-uran jälkeen, mutta aktiviteetti osoittaa positiivista käännettä kuluvan vuoden kehityksen pohjalta.
- ▶ Kuluva vuosi on ollut Pohjoismaissa aktiivisin viimeiseen kolmeen vuoteen. Globaalisti vuosi on ollut kaikkein aktiivisin sitten vuoden 2021. Kokonaisuudessaan tämä heijastelee positiivista trendiä yritysjärjestelymarkkinassa ja lupaavaa loppuvuotta 2025.
- ▶ Vuoden 2024 kauppamääräksi kirjattiin Pohjoismaissa lopulta 133 transaktiota, joista 28 kaupassa kohdeyrityksen kotipaikka sijaitsi Suomessa. Noin 38 % pohjoismaisista kaupoista kohdeyhtiön kotipaikka sijaitsi Ruotsissa.
- ▶ BDO:n analyysin mukaan makrotalouden vaikutus näkyy yhä valmistavan teollisuuden sektorin yrityskauppa-aktiviteetissa, mutta odotukset korkotason vakautumisesta luovat edellytyksiä piristyvistä markkinasta loppuvuoden aikana. Vastaavasti globaalit makrotekijät, protektionismin nousu ja mahdolliset kauppasodat lisäävät epävarmuuksia markkinoilla.

Globaalisti kauppamäärät ovat nousseet vuoden 2023 jälkeen ja alkuvuonna kasvu on kiihtynyt.

Kauppojen vuosittainen lukumäärä



Kuluvan vuoden ensimmäisellä kolmella kvartaalilla globaalit kauppamäärät ovat nousseet noin 20 % viime vuoden vastaavaan ajanjaksoon verrattuna. Vastaavasti kauppamäärät Pohjoismaissa ovat nousseet noin 32 %.

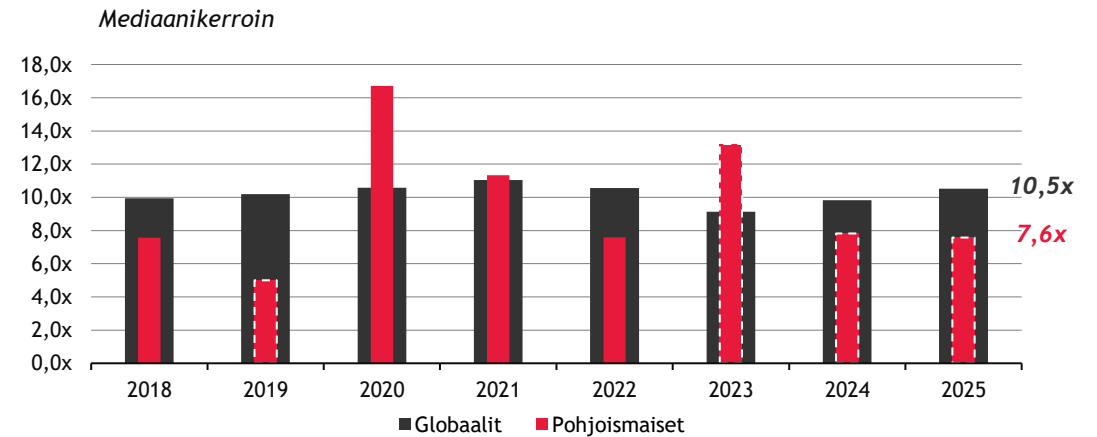


Transaktiokertoimien historiallinen kehitys

Valmistavan teollisuuden yrityskauppojen arvostuskertoimet ovat säilyneet melko vakaina edellisten vuosien aikana

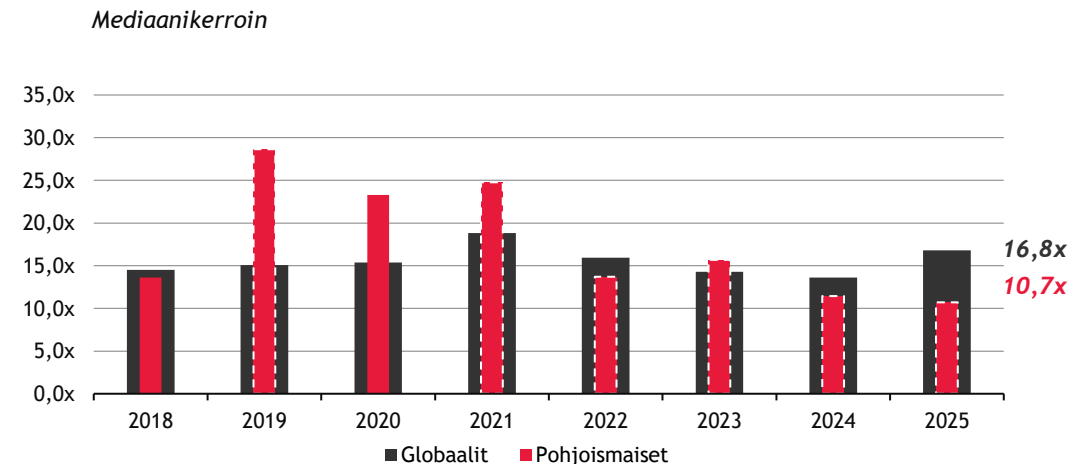
EV/EBITDA-kerroin¹

- Pohjoismaisten transaktioiden käyttökatekerroin on ollut alkuvuonna 2025 noin 7,6x.
- Globaaleihin verrokkeihin nähden pohjoismaisten transaktioiden käyttökatekertoimet ovat vaihdelleet edemmän, mutta pieni otoskoko luo epävarmuutta kertoimien tulkintaan.
- Globaalisti kertoimet ovat pysyneet vakaina läpi tarkastelujakson ollen noin 10x tuntumassa.



EV/EBIT-kerroin²

- Kuluvan vuoden aikana globaalit transaktiokertoimet ovat olleet vahvassa nousussa.
- Otoskoko pohjoismaisille valmistavan teollisuuden sektorin liikevoittokertoimille on suppea, mutta antaa kuvaa kertoimien tasaisesta kehityksestä viimeisen kolmen vuoden aikana. Globaalien transaktioiden tasaisesti kehittyneet liikevoittokertoimet tukevat näkemystä.
- Pohjoismaisten transaktioiden mediaani liikevoittokerroin alkuvuonna 2025 on ollut noin 10,7x, jääden hieman alemmalle tasolle globaalien verrokkien kanssa.



¹Pohjoismaissa otoskoko alle 10 kpl vuosina 2019, 2023, 2024 ja 2025.

²Pohjoismaissa otoskoko alle 10 kpl vuosina 2019, 2021, 2022, 2023, 2024 ja 2025.

LIITTEET

VALITUT KAUPAT JA IMPLISIITTISET KERTOIMET

Valittuja suomalaisia kauppoja 2025

Kohde	Ostaja		Kohteen liikevaihto TK24 (m€)	Kuvaus
 ELEKTRONIIKAN SOPIMUSVALMISTUSTA			4,9	Suomalainen sopimusvalmistaja Laukamo Group osti suomalaisen elektroniikkatuotteiden sopimusvalmistajan Dicro Oy:n.
			2,9	Ruotsalainen sijoitusyhtiö Nordtech osti suomalaisen monitorointiratkaisuja ja tiedonhallintajärjestelmiä kehittävän FinMeas Oy:n.
			11,5	Painotalo Punamusta ja viestintäyhtiö Punamusta Coloro ostivat painotalon ja markkinointiviestinnän palveluita tarjoavan Hansaprint Oy:n.
			1,7	Ruotsalainen ruokapakkauuskonserni Duni Group osti elintarviketeollisuuden automatisoituihin pakkausratkaisuihin erikoistuneen LinePack Oy:n.
			41,2	Turkkilainen sijoitusyhtiö Tera Yatirim osti suomalaisen leikkuupuimureita ja metsäkoneita valmistavan Sampo-Rosenlew Oy:n.
			2,4	Kuntoutus- ja apuvälineitä myyvä Algol Trehab Oy osti terveydenhoitoalan yksiköitä palvelevan Suomen Terveysmaailma Oy:n.

Valittuja pohjoismaisia transaktioita Q3-2025

Kohde		Kohteen liikevaihto TK24 (m€)		Kuvaus	
				155,7	Ruotsalainen sahatuotteiden valmistaja Vida AB osti ruotsalaisen sahakonsernin AB Karl Hedin.
				47,3	Yhdysvaltalainen tupakka- ja alkoholiyhtiö Altria Group (ent. Philipp Morris) osti ruotsalaisen nuuskayhtiön Another Snus Factory AB:n.
				4,1	Japanilaisen elintarvikeyhtiön (kala) Euroopan tytäryhtiö Kyokuyo Europe B.V. osti tanskalaisen kalaprosessointiyhtiön Engelsviken Canning Denmark A/S:n.
				73,3	Brittiläinen kylpyhuone- ja keittiötuoteyhtiö Norcross plc osti norjalaisen seinäjärjestelmiä ja kylpyhuonelevyjä valmistavan Fibo Holding AS:n.
				6,0	Ruotsalainen lämpökuvauslaitteiden, antureiden ja ohjelmistojen valmistaja Flir Systems AB osti ruotsalaisen viestintä- ja navigointiratkaisuja tarjoavan Saab TransponderTech AB:n.
				71,7	Saksalainen kiinteistösijoitus- ja varainhoitoyhtiö Patrizia SE osti norjalaisen kaukolämpöyhtiön Statkraft AS:n.
				30,1	Yhdysvaltalainen laivojen voimanlähteiden ja propulsiojärjestelmien valmistaja Fairbanks Morse Defence osti norjalaisen alusten nosto- ja laskujärjestelmiä laivoihin valmistavan Vestdavid AS:n.

Valittuja suomalaisia valmistavan teollisuuden toimijoita

(1/2)

Listattujen yhtiöiden arvostuskertoimet

Yhtiö		Yritysarvo	Liikevaihto	EBITDA-%	EV/EBITDA (x)		EV/EBIT (x)	
		Q3-25 (EURm)	TK24 (EURm)	TK24	LTM	TK25E	LTM	TK25E
 UPM	UPM-Kymmene Oyj	16 084	10339	20,06 %	8,56x	10,96x	17,81x	17,76x
 storaenso	Stora Enso Oyj	11 354	9049	8,40 %	15,14x	9,88x	34,20x	20,71x
Metso	Metso Oyj	13 804	4863	18,21 %	16,51x	13,93x	18,55x	17,12x
 WÄRTSILÄ	Wärtsilä Oyj Abp	10 911	6451	11,61 %	12,77x	12,05x	15,14x	13,90x
 Valmet	Valmet Oyj	6 275	5359	12,41 %	9,38x	9,06x	11,95x	12,89x
 KONECRANES	Konecranes Plc	5 637	4227	13,81 %	9,27x	8,63x	10,52x	10,77x
 kemira	Kemira Oyj	3 220	2949	17,53 %	6,58x	6,01x	9,78x	9,26x
 HIAB	Hiab Oyj	3 128	1647	14,22 %	13,17x	11,04x	14,42x	13,05x
 MetsäBoard	Metsä Board Oyj	1 673	1944	7,47 %	16,40x	24,60x	NM	NM
 outokumpu	Outokumpu Oyj	1 937	5942	1,94 %	18,99x	8,06x	NM	34,07x
 nokian TYRES	Nokian Renkaat Oyj	1 925	1290	6,19 %	23,06x	9,70x	NM	37,39x
 HARVIA	Harvia Oyj	704	175	24,12 %	16,27x	15,28x	18,74x	18,05x

Valittuja suomalaisia valmistavan teollisuuden toimijoita

(2/2)

Listattujen yhtiöiden arvostuskertoimet

Yhtiö		Yritysarvo	Liikevaihto	EBITDA-%	EV/EBITDA (x)		EV/EBIT (x)	
		Q3-25 (EURm)	TK24 (EURm)	TK24	LTM	TK25E	LTM	TK25E
	Ponsse Oyj	753	750	7,47 %	9,93x	8,43x	13,41x	13,89x
	Atria Oyj	637	1755	6,60 %	5,26x	4,89x	9,29x	9,50x
	Olvi Oyj	606	657	16,04 %	5,93x	5,38x	7,77x	7,23x
	Scanfil Oyj	710	780	8,70 %	10,41x	8,74x	14,00x	12,55x
	Incap Oyj	250	231	14,26 %	7,84x	7,71x	9,02x	9,45x
	Apetit Oyj	84	163	8,61 %	6,69x	5,54x	11,62x	10,87x
	Exel Composites Oyj	66	100	2,10 %	33,54x	6,56x	NM	13,52x
	Robit Oyj	46	90	5,11 %	18,05x	7,44x	168,95x	20,05x
	Tamtron Group Oyj	47	54	13,00 %	7,74x	7,44x	13,91x	18,74x
	LapWall Oyj	68	43	14,69 %	13,00x	13,61x	21,40x	22,68x
	Componenta Corporation	44	97	4,56 %	5,99x	5,20x	16,05x	14,27x
	Norrhydro Group Oyj	24	24	3,67 %	17,81x	10,61x	62,55x	25,23x

Valittuja ruotsalaisia valmistavan teollisuuden toimijoita

Listattujen yhtiöiden arvostuskertoimet

Yhtiö		Yritysarvo	Liikevaihto	EBITDA-%	EV/EBITDA (x)		EV/EBIT (x)	
		Q3-25 (EURm)	TK24 (EURm)	TK24	LTM	TK25E	LTM	TK25E
	Atlas Copco AB (publ)	70 057	15461	24,88 %	18,62x	17,77x	21,65x	21,79x
	Sandvik AB (publ)	33 793	10747	19,94 %	14,57x	13,19x	18,05x	17,43x
	Epiroc AB (publ)	22 509	5563	22,29 %	17,51x	15,97x	20,50x	20,12x
	Alfa Laval AB (publ)	16 674	5856	18,23 %	14,60x	13,04x	16,68x	15,11x
	NIBE Industrier AB (publ)	8 418	3544	8,16 %	19,24x	14,29x	27,40x	21,23x
	Boliden AB (publ)	11 680	7802	18,40 %	8,78x	7,14x	17,50x	13,87x
	AB SKF (publ)	10 551	8635	13,91 %	9,53x	8,00x	12,76x	9,85x
	Trelleborg AB (publ)	8 056	2989	20,38 %	12,82x	11,83x	16,49x	15,67x
	AB Electrolux (publ)	4 142	11908	4,04 %	6,94x	5,05x	18,48x	13,52x
	Husqvarna AB (publ)	3 579	4229	10,14 %	8,69x	6,39x	13,95x	11,95x
	Hanza AB	565	424	6,62 %	14,81x	9,33x	23,33x	15,38x
	AGES Industri AB	49	122	7,71 %	6,51x	NA	17,51x	NA

Muita pohjoismaisia valmistavan teollisuuden toimijoita

Listattujen yhtiöiden arvostuskertoimet

Yhtiö	Yritysarvo	Liikevaihto	EBITDA-%	EV/EBITDA (x)		EV/EBIT (x)	
				LTM	TK25E	LTM	TK25E
 KONGSBERG Kongsberg Gruppen ASA	23 557	4202	14,85 %	34,36x	27,87x	23,33x	15,38x
 Hydro Norsk Hydro ASA	13 439	17510	25,72 %	2,67x	5,23x	17,51x	NA
 YARA Yara International ASA	10 911	12822	11,07 %	6,29x	4,89x	38,24x	33,94x
 Elkem Elkem ASA	2 249	1531	23,19 %	6,35x	7,68x	3,23x	7,89x
 BEWI BEWI ASA	896	773	5,61 %	19,87x	11,89x	11,35x	8,49x
 Norske Skog Norske Skog ASA	473	794	7,84 %	7,07x	6,07x	18,84x	38,63x
 novonesis Novonesis A/S	26 836	3834	28,23 %	19,36x	17,25x	24,07x	24,83x
 Vestas Vestas Wind Systems A/S	16 434	17295	6,57 %	10,80x	7,92x	15,46x	15,47x
 Carlsberg Carlsberg A/S	22 192	10057	19,18 %	10,59x	8,75x	14,36x	12,10x
 ROCKWOOL Rockwool A/S	6 259	3855	23,22 %	7,15x	7,01x	9,75x	10,23x
 NILFISK Nilfisk Holding A/S	726	1028	7,98 %	8,08x	5,36x	10,01x	10,24x
 B&O Bang & Olufsen A/S	237	347	5,83 %	16,23x	6,67x	68,05x	NM



Risto Mätäsaho
Partner, Corporate Finance
p. +358 40 537 8863
risto.matasaho@bdo.fi



Marko Roukkula
Director, Corporate Finance
p. +358 50 598 0047
marko.roukkula@bdo.fi



Samuli Ervasti
Associate Director, Corporate Finance
p. +358 50 358 1934
samuli.ervasti@bdo.fi



Juho Lempinen
Analyst, Corporate Finance
p. +358 50 432 9458
juho.lempinen@bdo.fi

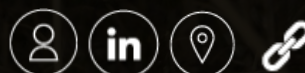


Rea Sjögren
Analyst, Corporate Finance
p. +358 50 326 2870
rea.sjogren@bdo.fi

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



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.