

# TÀI LIỆU

## HƯỚNG DẪN MUA DOANH NGHIỆP

# Mục lục

<b>CÁC BƯỚC TRONG QUY TRÌNH MUA DOANH NGHIỆP</b>	1
Bước 1: Xác định mục tiêu của giao dịch mua doanh nghiệp;	2
Bước 2: Xây dựng kế hoạch thực hiện	4
Bước 3: Tập hợp đội ngũ;	4
Sử dụng dịch vụ kết nối, môi giới mua- bán doanh nghiệp	5
Bước 4: Xác định tiêu chí sàng lọc và lựa chọn doanh nghiệp mục tiêu	6
Bước 5: Tìm kiếm doanh nghiệp mục tiêu;	7
Bước 6: Tiếp cận doanh nghiệp mục tiêu;	7
Những điều bạn nên làm:	8
Bước 7: Thực hiện rà soát, thẩm định doanh nghiệp mục tiêu;	9
Nội dung rà soát thẩm định	9

Bước 8: Định giá và đàm phán	10
Định giá	10
Đàm phán	11
Những điều nên làm khi đàm phán	11
Những điều cần tránh để đàm phán không thất bại	12
Bước 9: Lựa chọn phương thức thực hiện giao dịch;	12
Bước 10: Xác định nguồn tài chính tài trợ cho giao dịch;	13
Tiền mặt	13
Vay ngân hàng hoặc các tổ chức tín dụng	14
Tài trợ từ người bán	14
Thế chấp tài sản cho quỹ tín dụng	14
Bạn bè & Người thân	14
Tìm đối tác	14
Bước 11: Tiến hành thương lượng cụ thể các điều khoản hợp đồng mua doanh nghiệp và kết thúc giao dịch	15
Bước 12: Giai đoạn sau khi mua doanh nghiệp- Những điều cần lưu ý	15
Xác định mục tiêu cần thực hiện	15
Nhân viên	15
Khách hàng	16
Nhà cung cấp	16
Quản lý tài chính.	17



# CÁC BƯỚC TRONG QUY TRÌNH MUA DOANH NGHIỆP

Tùy thuộc vào quy mô của giao dịch, mục đích của thương vụ, lĩnh vực hoạt động của doanh nghiệp mua và doanh nghiệp mục tiêu, các bước trong quy trình mua có thể khác nhau. Tuy nhiên, chúng tôi muốn giới thiệu các bước thường được bên mua thực hiện trong quy trình mua doanh nghiệp. Các phần việc này có thể áp dụng cho hầu hết các thương vụ mua doanh nghiệp diễn ra tại Việt nam cũng như trên toàn thế giới.

- Xác định mục tiêu của giao dịch mua doanh nghiệp;
- Xây dựng kế hoạch thực hiện
- Tập hợp đội ngũ;
- Xác định tiêu chí sàng lọc và lựa chọn doanh nghiệp mục tiêu
- Tìm kiếm doanh nghiệp mục tiêu;
- Tiếp cận doanh nghiệp mục tiêu;
- Thực hiện rà soát, thẩm định doanh nghiệp mục tiêu;
- Định giá và đàm phán
- Lựa chọn phương thức thực hiện giao dịch;
- Xác định nguồn tài chính tài trợ cho giao dịch;
- Tiến hành thương lượng cụ thể các điều khoản hợp đồng mua doanh nghiệp và kết thúc giao dịch
- Giai đoạn sau khi mua doanh nghiệp- Những điều cần lưu ý

## **Bước 1: Xác định mục tiêu của giao dịch mua doanh nghiệp**

**T**rước khi làm bất cứ một công việc gì, việc đầu tiên bạn cần phải làm là xác định mục tiêu và động cơ chính của bạn. Ngay khi bạn có ý định mua một doanh nghiệp, bạn cần phải hiểu rõ bạn muốn gì và thực hiện giao dịch này có thể đạt được mục tiêu của bạn hay không. Mặc dù các mục tiêu tăng trưởng, chiến lược phát triển sản xuất kinh doanh sẽ thay đổi tùy thuộc vào từng lĩnh vực hoạt động, vào từng công ty khác nhau. Tuy nhiên, những lợi thế chiến lược của việc mua doanh nghiệp cần phải được xem xét. Bạn có thể có những lý do sau đây :

- Chiếm lĩnh được cơ sở khách hàng hiện tại. Khi bạn mua một doanh nghiệp có sẵn đang rao bán, bạn tiếp quản được quá trình hoạt động cùng với nền tảng khách hàng vững chắc. Thời điểm đầu tiên khi mới bắt đầu là chủ sở hữu mới của một doanh nghiệp đang hoạt động thông thường bạn phải thiết lập mạng lưới khách hàng ở nơi mà họ mua sản phẩm dịch vụ của bạn. Với một dự án kinh doanh mới thì bạn cần phải đầu tư thời gian, công sức và tiền bạc để thu hút những khách hàng đầu tiên.
- Đạt được sự cộng hưởng và tiết kiệm chi phí qua việc tăng qui mô hoạt động sản xuất kinh doanh, nghiên cứu phát triển, quản lý bán hàng, marketing và phân phối sản phẩm.
- Mong muốn phát triển, mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh qua việc đạt được dây chuyền sản xuất mới, tăng công suất máy móc.
- Ổn định dòng lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro kinh doanh bằng cách đa dạng hóa sản phẩm dịch vụ. Đa dạng hóa thị trường, sản phẩm.
- Mua lại đối thủ cạnh tranh để gia tăng thị phần, chiếm lĩnh được kênh phân phối, tăng sức cạnh tranh trên thị trường,
- Sử dụng nguồn vốn dư thừa, nhân đổi nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng của đồng vốn
- Điều chỉnh chiến lược kinh doanh.
- Tiếp cận kỹ thuật công nghệ mới, lấy được quyền phát triển sản phẩm hoặc dịch vụ sở hữu bởi doanh nghiệp mục tiêu.
- Tận dụng tiền nhàn rỗi trong dự án ‘hiệu quả thuế’. Theo quy định, cổ tức được chia bằng tiền mặt hoặc cổ phiếu đều được miễn thuế đối với cổ đông tổ chức. Đối với cổ đông cá nhân, thuế thu nhập cá nhân đối với khoản cổ tức vừa được quốc hội thông qua được miễn đến hết tháng 12 năm 2009.
- Tiết kiệm về chi phí trong sản xuất và phân phối (qui mô sản xuất càng lớn, chi phí cho mỗi sản phẩm càng rẻ « economies of scale ») qua chiến lược thâm tóm theo chiều dọc, mua nhà cung cấp chính hoặc khách hàng chính của mình.

- Sự cần thiết về nhân sự chủ chốt, hoặc khai thác những tài sản chưa được ban giám đốc của doanh nghiệp bán phát hiện hoặc đã phát hiện nhưng chưa tận dụng, phát huy hết giá trị.
- Đẩy mạnh một số lĩnh vực kinh doanh như nghiên cứu phát triển hoặc marketing qua hoạt động mua doanh nghiệp.
- Thâm nhập vào thị trường mới về mặt địa lý. Trong rất nhiều trường hợp, mua một doanh nghiệp hoạt động sẵn trong thị trường mục tiêu còn rẻ hơn rất nhiều là bắt đầu thiết lập, xây dựng thị trường mới. Tùy vào từng loại hình doanh nghiệp thì vị trí đóng những vai trò khác nhau, tuy nhiên khi bạn mua một doanh nghiệp thường thì doanh nghiệp đó đã hoạt động tại vị trí đó một thời gian dài và khách hàng đã biết và quen thuộc địa điểm doanh nghiệp hoạt động.
- Tận dụng được vị thế thương lượng giá của doanh nghiệp mục tiêu.
- Giành được nhãn hiệu thương mại, bản quyền, bí mật kinh doanh hoặc các tài sản cố định vô hình khác thông qua giao dịch mua doanh nghiệp.

**Về bản chất, các mục tiêu chính của việc mua doanh nghiệp cần phải được bạn làm rõ qua việc trả lời những câu hỏi sau :**

- Vì sao bạn lại thực hiện mua doanh nghiệp ?
- Bạn có thực sự bị thuyết phục rằng việc phát triển qua việc mua lại doanh nghiệp sẽ mang lại nhiều lợi ích hơn những chiến lược khác như tự phát triển nội bộ, liên doanh, mua bản quyền, thuê bản quyền... ?
- Kết quả của giao dịch mua doanh nghiệp có củng cố được vị thế cạnh tranh của bạn trên thị trường không ?

## **Bước 2: Xây dựng kế hoạch thực hiện**

Bản kế hoạch này xác định các việc cần phải làm, các xu hướng cơ bản chung của ngành kinh doanh mục tiêu, phương pháp tìm và tiêu chuẩn lựa chọn và đánh giá doanh nghiệp mục tiêu, chỉ tiêu về ngân sách và lịch trình thực hiện giao dịch, dự báo khoảng giá mua doanh nghiệp, số vốn cần phải huy động từ bên ngoài để phục vụ cho giao dịch và các vấn đề khác có liên quan.

Kế hoạch thô tóm cũng đóng vai trò là một công cụ để xác định nhiều vấn đề quan trọng khi thực hiện giao dịch như:

- Quy mô và vị trí địa lý mong muốn của doanh nghiệp mục tiêu;
- Nguồn tài chính để thực hiện thương vụ mua doanh nghiệp;
- Phương thức tìm kiếm và tiêu chí sàng lọc doanh nghiệp mục tiêu;
- Kết quả mong muốn về tài chính, cũng như về sự cộng hưởng trong hoạt động kinh doanh sau khi mua doanh nghiệp
- Khoảng giá (thấp nhất, cao nhất) có thể chấp nhận được về doanh thu, tốc độ phát triển, lợi nhuận và giá trị thuần của doanh nghiệp;
- Các nguy cơ từ đối thủ cạnh tranh trong thương vụ mua doanh nghiệp mục tiêu;
- Xác định rõ các thành viên của nhóm M&A và vai trò/trách nhiệm của từng thành viên trong nhóm;
- Xác định bản chất của từng loại rủi ro và đánh giá khả năng chấp nhận những rủi ro;
- Kế hoạch giữ lại hoặc thay đổi ban điều hành doanh nghiệp mục tiêu
- Khả năng mua lại toàn bộ, hoặc một phần của doanh nghiệp mục tiêu hoặc bạn chỉ muốn mua một tài sản/một bộ phận hoặc cổ phiếu tại công ty con của doanh nghiệp mục tiêu? Mong muốn thay đổi toàn bộ doanh nghiệp mục tiêu, hoặc chỉ thay đổi một phần?
- Ảnh hưởng về thuế và tài chính cho phương thức thực hiện giao dịch.

Kế hoạch thô tóm cũng đóng vai trò là một công cụ thương thuyết hữu hiệu trong việc giải tỏa lo lắng về sự phát triển của doanh nghiệp cũng như giá trị cổ phần của người bán trong trường hợp người bán vẫn còn nắm giữ một phần doanh nghiệp.

## **Bước 3: Tập hợp đội ngũ**

Bạn cần có một đội ngũ nhân sự để giúp bạn chuẩn bị và thực hiện giao dịch. Nhóm này thường gồm cả thành viên trong nội bộ công ty và chuyên gia tư vấn thuê ngoài.



Các chuyên gia tư vấn này thường bao gồm luật sư, kế toán, chuyên gia đầu tư ngân hàng, chuyên gia định giá, trong một vài trường hợp, có thể cần cả chuyên gia về bảo hiểm.

Nhóm này không chỉ sáng tạo, tháo vát, xông xáo mà còn cần phải tập trung vào những động cơ căn bản thúc đẩy chiến lược thâm tóm như đa dạng hóa sản phẩm, phát triển hệ thống phân phối, hội nhập thị trường hoặc mở rộng đối tượng khách hàng. Để mua thành công một doanh nghiệp, gia tăng giá trị cho cổ đông, mọi thành viên trong nhóm cần phải liên kết với nhau trong cách suy nghĩ, hành động một cách thống nhất để đạt mục tiêu chung. Người trưởng nhóm sẽ phân công công việc, trách nhiệm cũng như quyền hạn của từng thành viên trong nhóm như : ai sẽ là người đại diện đàm phán cho bên mua, ai liên hệ với người bán tiềm năng, ai là người phát ngôn đại diện cho bên mua....

Một quyết định khá quan trọng khi tập hợp đội ngũ là bạn muốn thông qua kênh của ngân hàng đầu tư để tìm và chọn lọc mục tiêu hay muốn tự tìm kiếm, chọn lọc qua mạng lưới đối tác, khách hàng trong lĩnh vực mình kinh doanh. Trong rất nhiều trường hợp, người bán doanh nghiệp thường thuê bên thứ ba, là các ngân hàng đầu tư, môi giới tiếp xúc với người mua tiềm năng. Như vậy, bạn có thể tiết kiệm khá nhiều tiền bạc và thời gian trong việc tìm kiếm doanh nghiệp mục tiêu khi sử dụng ngân hàng đầu tư hoặc dịch vụ kết nối, môi giới mua bán doanh nghiệp. Thêm vào đó, các ngân hàng đầu tư và tổ chức môi giới thường được phép truy cập vào một số nguồn tin mà bạn không thể.

### **Sử dụng dịch vụ kết nối, môi giới mua- bán doanh nghiệp**

Hầu hết những nhà đầu tư thiếu kinh nghiệm đều đưa ra giả định rằng tất cả những việc họ phải làm là thuê một nhân viên tư vấn, môi giới mua bán doanh nghiệp, và họ sẽ mua được một doanh nghiệp phù hợp. Thực tế đã chứng minh, một người môi giới giỏi có thể giúp bạn tìm mua đúng doanh nghiệp bạn cần, nhưng người môi giới tồi sẽ chỉ làm bạn mất thời gian mà không đạt được kết quả gì. Chính vì vậy, bạn nên tham khảo và lựa chọn bên tư vấn kết nối, mua bán doanh nghiệp phù hợp, uy tín. Bên môi giới có thể giúp đỡ, hỗ trợ bạn trong việc cung cấp quyền truy cập vào danh sách những doanh nghiệp rao bán qua cơ sở dữ liệu của họ. Bạn nên:

- Xác định những phần việc mà bên môi giới có thể giúp bạn
- Tìm hiểu xem ai sẽ trả họ tiền hoa hồng, và khoản hoa hồng này có thể được thương lượng không và làm thế nào khiến họ giảm khoản tiền đó ?
- Thông tin về những nghĩa vụ mà bạn cần thực hiện đối với bên môi giới.
- Liệt kê và tìm hiểu những trang web chuyên ngành để xác định những công ty môi giới có tiếng ở khu vực địa lý mục tiêu.
- Lập kế hoạch và ghi trước nội dung cần trao đổi với bên môi giới.
- Thiết lập một cuộc gặp với bên môi giới tiềm năng.

- Chuẩn bị danh sách những câu hỏi để hỏi bên môi giới khi bạn tiếp xúc với họ.
- Kiểm tra những tài liệu tham khảo của họ với người mua và người bán cũ.
- Tham khảo thông tin từ khách hàng hiện tại của họ.
- Gọi cho những người bán doanh nghiệp cũ để tham khảo về chất lượng dịch vụ tư vấn.
- Thuyết phục, yêu cầu người môi giới đưa ra danh sách các doanh nghiệp đang rao bán họ có, và thêm nữa, kể cả một số doanh nghiệp đang được ai đó “đặt hàng trước”.
- Tìm hiểu cách thức người môi giới thương lượng với người bán.
- Tận dụng những đầu mối liên hệ của người môi giới (như các chuyên gia, ngân hàng đầu tư, ngân hàng thương mại, cơ quan thuế địa phương ...)

#### **Bước 4 : Xác định tiêu chí sàng lọc và lựa chọn doanh nghiệp mục tiêu**

Bạn cần đưa ra những tiêu chí rõ ràng để chọn lọc doanh nghiệp mục tiêu nhằm loại bỏ ngay những doanh nghiệp không đạt yêu cầu đề ra ngay từ đầu, tránh lãng phí thời gian của cả hai bên. Thường những tiêu chí này liên quan đến những vấn đề sau :

- Doanh nghiệp có hệ thống phân phối và cơ sở khách hàng tại thị trường mục tiêu
- Kết quả hoạt động kinh doanh ổn định về tài chính và tăng trưởng dưới các điều kiện thị trường khác nhau trong những năm vừa qua.
- Doanh nghiệp dẫn đầu một nhánh của lĩnh vực hoạt động hoặc một khu vực địa lý.
- Doanh nghiệp có thương hiệu mạnh và đã có thị phần trên thị trường mục tiêu
- Sản phẩm không dễ bị ảnh hưởng, lỗi thời bởi sự thay đổi nhanh chóng về công nghệ, khoa học kỹ thuật.
- Đội ngũ quản lý tốt, có năng lực nghiên cứu và phát triển sản phẩm dịch vụ
- Có mối quan hệ tốt, ổn định với khách hàng, nhà cung cấp, chủ nợ và các bên có lợi ích liên quan.
- Còn khả năng phát triển về công suất máy móc trong sản xuất
- Xác định khoảng doanh thu nhỏ nhất và lớn nhất (ví dụ : Doanh thu phải nằm trong khoảng 10 tỷ đến 20 tỷ/năm )
- Xác định khoảng dòng tiền/ hoặc lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao (EBIT-DA).
- Xác định khoảng giá mua doanh nghiệp mục tiêu

- Vị trí địa lý mong muốn
- Doanh nghiệp sở hữu tài sản trí tuệ, bí mật công nghệ hoặc đội ngũ công nhân lành nghề.....

### **Bước 5 : Tìm kiếm doanh nghiệp mục tiêu**

Đây là thời điểm bạn có thể bắt đầu tìm doanh nghiệp phù hợp, bạn có thể vào M&A Portal trong phần tìm mua doanh nghiệp hoặc có thể post một trang quảng cáo trên Website <http://www.manetwork.vn> trong phần “Dành cho bên mua”, đưa ra những tiêu chí cho doanh nghiệp bạn cần mua. Bạn nên kiên trì vì không phải lúc nào hoặc trong một thời gian ngắn bạn có thể tìm được đúng doanh nghiệp bạn cần. Bạn cũng có thể liên hệ với MA Network để được hỗ trợ và tư vấn trong suốt quá trình tìm mua và thực hiện giao dịch mua doanh nghiệp. Ngoài ra, bạn nên làm những công việc sau:

- Kiểm tra tất cả nguồn thông tin mà bạn có thể truy cập được liên quan đến thông tin về bán doanh nghiệp
- Tìm phương pháp để khai thác thông tin từ ngân hàng đầu tư hoặc từ nhân viên môi giới những thông tin không được chính thức công bố.
- Xác định những ấn phẩm, tạp chí trong lĩnh vực mục tiêu nên thường xuyên sử dụng và tra cứu .
- Nhận diện ai là người bạn cần giữ liên lạc ở từng ấn phẩm khác nhau để họ hỗ trợ cung cấp cho bạn những thông tin hay về nền công nghiệp và những doanh nghiệp tiềm năng có giá trị.
- Liệt kê những trang web hay nhất về lĩnh vực rao bán doanh nghiệp.
- Sử dụng phòng thương mại và công nghiệp (VCCI) như một công cụ tìm kiếm và tìm cách gia nhập hoặc cách tiếp cận nguồn thông tin thậm chí ngay cả khi bạn không phải là thành viên.

### **Bước 6 : Tiếp cận doanh nghiệp mục tiêu**

Một khi bạn tìm được doanh nghiệp phù hợp, bạn nên làm một số việc trước khi gặp chủ doanh nghiệp (hoặc người môi giới đại diện cho doanh nghiệp bán). Bạn nên tìm hiểu tại sao doanh nghiệp đó lại được rao bán – có thể do có một đối thủ lớn cạnh tranh gần đây hoặc doanh nghiệp đang trải qua một quá trình tái cơ cấu tổ chức ...? Bạn hãy tìm hiểu một số thông tin chung về doanh nghiệp trước khi gặp người bán.

Khi bạn gặp và trao đổi với người bán doanh nghiệp, có thể họ sẽ yêu cầu bạn ký vào một bản thỏa thuận bảo mật thông tin. Thường thì chủ doanh nghiệp sẽ tóm tắt cho bạn về tình hình hoạt động của doanh nghiệp và những thông tin tài chính. Bạn nên hỏi về tất cả các vấn đề mà bạn quan tâm như: Tại sao họ muốn bán doanh nghiệp, tình hình về thị trường sản phẩm dịch vụ, tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh, tổ chức nhân sự và bất kỳ câu hỏi liên quan đến ngành nghề, lĩnh vực kinh doanh. Bạn cần biết đầy đủ thông tin về doanh nghiệp trước khi bạn quyết định có tiếp tục với lời đề nghị mua doanh nghiệp đó hay không.

Bạn nên xác định ra cần chuẩn bị những gì và chuẩn bị như thế nào, các câu hỏi cụ thể mà bạn phải đặt ra, những câu trả lời bạn muốn biết, các chiến lược point-counter-point, và kỹ xảo cho mọi tình huống có thể xảy ra. Bạn sẽ dự đoán và chuẩn bị những câu hỏi bên bán có thể hỏi bạn, cách trả lời những câu hỏi đó, làm thế nào để nhận có được những câu trả lời thật, lý do thật sự tại sao bên bán lại muốn bán doanh nghiệp

**SỨ MỆNH CỦA BẠN:** Khi bạn bắt đầu tham quan các doanh nghiệp, bạn sẽ có cảm giác xen lẫn của sự vui vẻ, thú vị, sợ hãi và lo lắng. Đừng lo lắng, bởi những người bán là cũng đang có cảm giác như của bạn. Sứ mệnh của bạn thật ra rất đơn giản: đầu tiên, bạn muốn tìm hiểu đủ để xác định xem bạn có muốn tiếp tục theo đuổi doanh nghiệp này không, và thứ hai, bạn cần có được đủ thông tin chi tiết để bạn có thể bắt đầu thu thập các thông tin về ngành này và các đối thủ cạnh tranh

Bạn nên chuẩn bị và hỏi những “câu hỏi khó”, hiểu được những ẩn ý, nhận thức được rằng họ sẽ nói với bạn những gì bạn muốn nghe, chứ không chắc những gì họ nói là đúng với sự thật. Bạn sẽ biết những gì bạn cần phải phát hiện và tìm ra để bạn có thể bắt đầu thu thập các thông tin quan trọng sau cuộc họp

### **Những điều bạn nên làm:**

- Chuẩn bị cho cuộc họp (điều tra căn bản, địa điểm, xây dựng nội dung cuộc họp, các tài liệu cần thiết, thời gian, trang phục, phương tiện đi lại...)
- Chuẩn bị danh sách các câu hỏi điển hình bạn có thể bị hỏi và chuẩn bị các câu trả lời.
- Danh sách những việc cần làm sau khi kết thúc cuộc họp
- Đánh giá tình hình kinh doanh sau cuộc họp đầu tiên
- Tìm hiểu rõ các “bí mật” bạn đã phát hiện được
- Xác định xem liệu có còn những đối tượng khác quan tâm đến việc mua lại doanh nghiệp mục tiêu

## **Bước 7 : Thực hiện rà soát, thẩm định doanh nghiệp mục tiêu**

Sau khi đã tiếp cận doanh nghiệp mục tiêu và bạn quyết định muốn biết thêm chi tiết cụ thể, thực tế về mọi mặt của doanh nghiệp mục tiêu, bạn bắt đầu tiến hành rà soát, thẩm định doanh nghiệp. Rà soát, thẩm định là quá trình nghiên cứu, xem xét toàn bộ hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp mục tiêu, đưa ra một bức tranh đầy đủ về doanh nghiệp đó. Quá trình rà soát được thực hiện bởi đội ngũ nhân sự đã được bạn chọn lọc, với những kinh nghiệm chuyên sâu trong từng lĩnh vực liên quan như tài chính, thuế, pháp lý, chiến lược hoạt động kinh doanh...

Đây là một cuộc kiểm tra thực tế. Bên bán sẽ chuẩn bị tài liệu liên quan và bạn chuẩn bị các câu hỏi phù hợp, và sau đó tiến hành phân tích chi tiết tài liệu do bên bán cung cấp.

Quá trình đánh giá thẩm định phân tích này sẽ cung cấp những số liệu chính xác về hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp để bạn có thể xác định giá trị thực của doanh nghiệp mục tiêu, nhận diện những rủi ro hiện hữu hoặc tiềm ẩn với mục đích đảm bảo không để xảy ra những sơ suất chủ quan hoặc có chủ ý. Kết quả quá trình này là cơ sở cho mọi tính toán khác của thương vụ.

Thông thường thì hoạt động rà soát sẽ được chia làm hai vòng. Đầu tiên, mọi thông tin dữ liệu được bên bán cung cấp, sau đó bạn sẽ xác định những vấn đề cụ thể cần phải nghiên cứu và phân tích sâu hơn. Vòng tiếp theo sẽ là những câu hỏi và yêu cầu tổng hợp cung cấp thêm thông tin cho những chủ đề bạn quan tâm. Những câu hỏi, chủ đề bạn quan tâm tất nhiên sẽ phụ thuộc và thay đổi theo từng doanh nghiệp mục tiêu tùy thuộc vào xu hướng phát triển của lĩnh vực doanh nghiệp hoạt động.

### **Nội dung rà soát thẩm định**

Quá trình rà soát thẩm định thông thường được thực hiện theo ba nhóm nội dung chính: (1) tình trạng pháp lý, (2) tình hình tài chính và (3) tình hình hoạt động, chiến lược kinh doanh.

Mục tiêu của **rà soát pháp lý** là đưa ra những cảnh báo về tính khả thi trong lĩnh vực pháp lý của giao dịch cũng như phát hiện những rủi ro hiện tại hoặc tiềm ẩn và cung cấp cho bên mua những hiểu biết quan trọng về các khía cạnh pháp lý của doanh nghiệp mục tiêu.

**Rà soát tài chính** đặt ra những câu hỏi để kiểm tra tình hình sức khỏe về tài chính của doanh nghiệp. Nó quan tâm đến tài chính nội bộ của doanh nghiệp mục tiêu như chính sách tài chính kế toán doanh nghiệp áp dụng, báo cáo tài chính, nguồn doanh thu chính, chi phí, vốn chủ sở hữu, vốn vay, nợ phải thu, nợ phải trả, các dòng tiền...

Nội dung rà soát chính trong phần **tình hình hoạt động và chiến lược kinh doanh** được chú ý nhiều nhất là đội ngũ nhân sự (Ban lãnh đạo bên bán); tình hình tổ chức hoạt

động sản xuất kinh doanh; chiến lược bán hàng và marketing; yếu tố công nghệ, máy móc trang thiết bị đang sử dụng; và cuối cùng là yếu tố môi trường.

## **Bước 8 : Định giá và đàm phán sơ bộ về giá trị của doanh nghiệp mục tiêu**

### **Định giá**

Vấn đề định giá doanh nghiệp luôn luôn là vấn đề cân não giữa bạn và doanh nghiệp bán trên bàn đàm phán để đạt được các kết quả thuận lợi nhất về phía mình.

Định giá doanh nghiệp là việc ước tính giá trị hiện hữu và tiềm năng của doanh nghiệp tại một thời điểm nhất định bằng cách sử dụng các phương pháp định giá thích hợp. Chính do yếu tố xác định “tiềm năng” nên việc định giá trở nên phức tạp hơn nhiều vì nó phụ thuộc vào những điều kiện xảy ra trong tương lai. Cũng chính vì yếu tố tương lai mà mỗi chủ thể sẽ có cách nhìn nhận và đánh giá giá trị của một tài sản hay doanh nghiệp khác nhau.

Đặc điểm của định giá doanh nghiệp cho thương vụ là phải đưa ra được mức giá trong bối cảnh mâu thuẫn khách quan luôn tồn tại là: bạn luôn muốn mua được doanh nghiệp với “giá rẻ”, bên bán muốn bán doanh nghiệp với “giá đắt” hay nói cách khác là các bên đều muốn tối đa hoá lợi nhuận của mình. Và do vậy việc đưa ra được một mức giá doanh nghiệp “thuận mua vừa bán” giữa hai bên mua bán luôn là điều không dễ dàng

Xác định giá trị doanh nghiệp cho mục tiêu mua bán là xác định cả giá trị tài sản hữu hình và tài sản vô hình của doanh nghiệp. Tài sản vô hình (lợi thế kinh doanh) của doanh nghiệp bao gồm: Khả năng lãnh đạo của đội ngũ lãnh đạo; Thị phần của doanh nghiệp; Thương hiệu; Bản quyền và thậm chí cả Cơ chế quản trị doanh nghiệp.

Như vậy khi đề cập đến giá trị của một doanh nghiệp là nói đến cả giá trị tài sản hữu hình và giá trị tài sản vô hình, mà tài sản vô hình là loại tài sản cực kỳ quan trọng đối với doanh nghiệp vì nó có khả năng tạo ra tỷ suất sinh lời cao cho doanh nghiệp. Tài sản trí tuệ là một loại tài sản vô hình, không thể xác định bằng các đặc điểm vật chất của chính nó nhưng lại có giá trị lớn và có khả năng sinh ra lợi nhuận. Nó là thước đo hiệu quả kinh doanh, sức cạnh tranh và khả năng phát triển của doanh nghiệp trước mắt và trong tương lai. Bạn phải định giá một doanh nghiệp chỉ dựa trên chính những ích lợi mà nó mang đến.

Một số phương pháp định giá doanh nghiệp được dùng phổ biến tại Việt nam thuộc nhóm phương pháp thu nhập hoặc so sánh thị trường, cụ thể là :

- Phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF): Đây là một công cụ định giá quan trọng khi mua doanh nghiệp. Mục đích của DCF là xác định giá trị hiện tại của công ty dựa trên ước tính dòng tiền mặt trong tương lai được chiết khấu đến giá trị hiện tại có tính đến trọng số trung bình vốn của công ty (WACC).

- Tỷ suất P/E: Bên mua có thể so sánh mức P/E trung bình của cổ phiếu trong ngành để xác định mức chào mua một cách hợp lý;
- Tỷ số giá/doanh thu cũng được sử dụng để ước tính giá trị doanh nghiệp, với tỷ số giá/doanh thu bình quân của các công ty có những đặc điểm tương tự được sử dụng cho mục đích so sánh.

### **Đàm phán**

Mọi người đều nghĩ rằng đàm phán giao dịch là một công việc khó khăn và chắc chắn bạn không muốn đồng ý với một điều gì đó mà bạn sẽ phải hối tiếc sau này. Những chuyên gia đàm phán có thể xử lý tình huống linh hoạt, quyết định nhanh chóng và giành chiến thắng trọng điểm, vì họ đã chuẩn bị sẵn sàng cho mọi tình huống. Họ đi vào đàm phán khi đã nghĩ qua tất cả các lựa chọn và tình huống và vì vậy không bao giờ họ bị dồn ép khi quyết định.

Tìm hiểu tất cả các kỹ năng cần thiết cho tất cả các tình huống có thể có. Bạn cần phải biết những việc nên làm và không nên làm trong đàm phán. Bạn cần chia nhỏ các điểm để thương lượng, quan điểm của bạn về những điểm này, và một chiến lược point-counterpoint cho mỗi phản bác.

Bạn cần phải biết làm thế nào để xây dựng lời đề nghị của bạn, và làm thế nào để thương lượng một cách hiệu quả tất cả các điều khoản khác nhau.

### **Những điều nên làm khi đàm phán**

- Cần biết chính xác mục tiêu của bạn là gì ?
- Tư tưởng cả hai bên cùng có lợi là rất tốt trong lý thuyết nhưng có thể không thực tế.
- Mục tiêu ở đây là BẠN thắng và bên bán cũng “tương đối hài lòng”
- Xác định trạng thái cảm xúc của bên bán và tìm cách tác động vào họ một cách hiệu quả
- Kiểm soát cảm xúc bản thân khi giao tiếp
- Học cách lắng nghe đối tác đàm phán với mình nói gì, muốn gì để có những phản ứng, lý lẽ phù hợp có lợi cho mình.
- Trình bày, sử dụng từ ngữ một cách khôn khéo, linh hoạt.
- Đặt những câu hỏi hợp lý khéo léo sẽ chứng minh cho đối tác là bạn luôn luôn lắng nghe, quan tâm đến điều họ đang nói.
- Biết được giới hạn đàm phán và đôi khi phải biết “đánh đổi” - nếu bất lợi cho mình ở một điểm thì đổi lại đối tác phải chấp nhận thiệt thòi ở điểm khác. Để đàm phán thành công, không nên thực hiện cứng nhắc theo nguyên tắc “được ăn cả, ngã về không”.

- Thỏa hiệp khi cần thiết, khi đàm phán không chỉ chú ý cứng nhắc một chiều quyền lợi, mục đích riêng của một bên mà phải chú ý đến cả nhu cầu của bên kia.
- Tóm tắt và kết luận mỗi điểm đạt được trong thỏa thuận để tránh cho những hiểu lầm vô tình hay hữu ý và để tránh nội dung đàm phán, thương thuyết bị lệch hướng.

### **Những điều cần tránh để đàm phán không thất bại**

- Không nhìn vào mắt đối tác đàm phán.
- Không có kế hoạch cụ thể.
- Không thông báo trước nội dung đàm phán khi thỏa thuận lịch đàm phán với đối tác
- Để cho đối tác quá nhiều tự do, quyền chủ động khi đàm phán
- Đưa hết tất cả thông tin, lý lẽ trình bày thuyết phục ra ngay từ đầu buổi đàm phán
- Lảng tránh ý kiến phản đối hay nghi ngờ từ phía đối tác
- Không chuẩn bị trước các giới hạn cần thiết khi đàm phán
- Người đàm phán tìm cách áp đảo đối tác

### **Bước 9 : Lựa chọn phương thức thực hiện giao dịch**

Trên phương diện tài chính, có nhiều cách thức thực hiện một thương vụ mua bán doanh nghiệp. Tuy nhiên mục tiêu của cả hai bên không phải là chọn phương thức phức tạp nhất mà là lựa chọn phương thức nào phù hợp nhất với mục tiêu của bạn cũng như bên bán. Đương nhiên, không phải tất cả các mục tiêu của hai bên đều được đáp ứng qua phương thức lựa chọn, luôn luôn phải có sự thương lượng và thỏa hiệp của đôi bên. Gần như mọi phương thức, kể cả những phương thức phức tạp nhất, đều xuất phát từ gốc rễ của vấn đề là giao dịch đó bản chất là “thâu tóm”, “sáp nhập” hay “hợp nhất” (Merger or Acquisition), trong đó bên mua mua tài sản hoặc cổ phiếu của bên bán.

Trong phần này chúng tôi muốn đề cập đến hai phương thức hay được sử dụng nhất. Đó là mua cổ phần, mua tài sản của doanh nghiệp mục tiêu.

- Để lựa chọn phương thức giao dịch nào, bạn cần xem xét những vấn đề sau :
- Tài sản vô hình và tài sản hữu hình sẽ được chuyển giao cho bên bạn như thế nào ? Với giá bao nhiêu và với điều kiện gì ?
- Những vấn đề được phát hiện ra trong quá trình soát xét có ảnh hưởng đến giá, điều khoản và cơ cấu của thương vụ không ?
- Bên mua có những nghĩa vụ gì? rủi ro chia sẻ giữa hai bên như thế nào?
- Nghĩa vụ thuế đối với bên Mua và bên Bán ?



- Bên bán sẽ giữ vai trò gì trong việc quản trị và phát triển công ty giai đoạn sau mua bán?
- Bên Mua có nghĩa vụ tài chính gì đối với bộ phận quản lý của bên Bán không (đối với những đối tượng không phải là cổ đông) ?
- Bên mua hiện tại đã chuẩn bị đủ nguồn tài chính để tài trợ cho giao dịch chưa? có cần phải thu xếp vốn từ nguồn khác ?

Có rất nhiều các vấn đề về thuế, kế toán, pháp lý liên quan ảnh hưởng đến quyết định cuối cùng trong việc lựa chọn cơ cấu giao dịch và phương thức thực hiện. Mỗi vấn đề liên quan cần phải được xem xét cẩn thận, kỹ lưỡng trên phương diện thuế và pháp lý. Tuy nhiên, các câu hỏi cơ bản sau đây luôn cần phải được đặt ra :

- Bên mua sẽ mua “cổ phần” hay “tài sản” của doanh nghiệp mục tiêu ?
- Bên mua sẽ thanh toán cho bên Bán bằng hình thức nào : tiền mặt, chứng khoán, giấy nhận nợ .... ?
- Giá mua cố định ? có khoản nợ tiềm tàng hoặc phải trả theo từng kỳ hạn cố định không?
- Các vấn đề liên quan đến thuế của phương pháp giao dịch đề nghị ?

Vấn đề căn bản nhất trong việc sắp xếp cơ cấu một giao dịch mua bán là hình thức thực hiện giao dịch : thông qua hình thức mua cổ phần hoặc mua tài sản. Mỗi phương thức có lợi thế riêng tùy vào từng hoàn cảnh thực tế của từng giao dịch và mục tiêu của bạn.

## **Bước 10 : Nguồn tài chính tài trợ cho giao dịch**

Nhiều doanh nghiệp không biết làm thế nào để tìm được nguồn vốn cần thiết để hoàn thành giao dịch mua doanh nghiệp. Thực sự là rất khó khăn để mua một doanh nghiệp khi mà không có đủ nguồn tài chính cần thiết, tuy nhiên có rất nhiều lựa chọn để doanh nghiệp mua quyết định phương thức giao dịch nào là phù hợp và mang lại lợi ích tối ưu trong tình hình tài chính hiện tại .

### **Tiền mặt**

Doanh nghiệp của bạn chắc đã chuẩn bị một số lượng tiền mặt với mục đích mua doanh nghiệp ngay từ giai đoạn đầu khi tìm kiếm. Bạn cần có một số lượng tiền mặt nhất định trong tài khoản để đề phòng cho những tình huống khó khăn ngoài dự đoán, hoặc bạn có thể nắm giữ các loại chứng khoán có tính thanh khoản cao, có thể nhanh chóng chuyển thành tiền mặt. Tuy nhiên, bạn cũng nên thận trọng, không nên sử dụng hết số tiền mình có, cần giữ một số tiền mặt sẵn sàng cho những sự cố có thể gặp phải khi mua một doanh nghiệp.

### **Vay ngân hàng hoặc các tổ chức tín dụng**

Ngân hàng có nhiều chương trình cho vay tín dụng hoặc thế chấp, Bạn cần phải làm việc với một số ngân hàng để có được bản mô tả chi tiết về các chương trình cho vay, các điều kiện cần thiết và yêu cầu thanh toán dự kiến.

### **Tài trợ từ người bán**

Tài trợ của người bán cũng là một trong những “nguồn cung cấp tài chính”. Đó là khi người bán doanh nghiệp có một điều khoản hoặc thế chấp một phần giá trị bán, được đảm bảo bởi chính doanh nghiệp được bán đó. Ví dụ như, nếu một doanh nghiệp bán với giá 100,000 USD thì người mua trả 70,000 USD bằng tiền mặt và 30,000 USD còn lại sẽ được trả dưới hình thức người bán cho người mua nợ, khoản nợ này sẽ được thanh toán trong tương lai. Lãi suất, điều khoản và hình thức thanh toán sẽ được thỏa thuận trước trong hợp đồng mua doanh nghiệp.

Bản thân doanh nghiệp được bán (hoặc một phần tài sản của doanh nghiệp đó) sẽ là đối tượng đảm bảo cho bản khế ước (hợp đồng mua bán). Trong một số trường hợp cả bên mua cũng có những điều khoản ràng buộc trách nhiệm cá nhân tùy vào từng hợp đồng thỏa thuận mua bán. Nếu bên mua sai hẹn thì bên bán sẽ có quyền làm theo các điều khoản đã ký kết trong hợp đồng ( ví như kiện ra tòa hay lấy lại tài sản....)

Tài trợ từ người bán là một cách rất phổ biến để tìm nguồn tài chính (hoặc không thì cũng là một phần của thỏa thuận mua bán).

### **Thế chấp tài sản cho quý tín dụng**

Quy định theo pháp luật về hợp đồng thế chấp tài sản cho tổ chức tín dụng cho phép bạn chịu mức lãi suất nhất định, tùy thuộc mối quan hệ của bạn với tổ chức tín dụng. Rủi ro lớn nhất của việc thế chấp tài sản là bạn sẽ mất tài sản đó nếu như bạn không trả được nợ cùng với lãi suất đúng kỳ hạn. Hình thức vay vốn này rất phổ biến nhưng cần xem xét các rủi ro có thể xảy ra.

### **Bạn bè & Người thân**

Đây là một hình thức hết sức phổ biến khi nhà đầu tư cần tìm nguồn vốn cho doanh nghiệp. Rất nhiều doanh nghiệp thành công bắt đầu bằng tiền vốn vay từ bạn bè và người thân trong gia đình. Hãy xem đó như là một trong những lựa chọn cho bạn.

Tuy nhiên, hãy lưu ý những ảnh hưởng tiêu cực của việc vay tiền từ bạn bè và gia đình. Điều này có thể dẫn tới một số mâu thuẫn giữa các cá nhân.

### **Tìm đối tác**

Đôi khi, một mình mua một doanh nghiệp rồi bán chưa chắc đạt được lợi nhuận như mong muốn. Việc tìm thêm một đối tác kinh doanh cũng có thể là một lựa chọn cho bạn. Đối tác sẽ cùng bơm vốn vào mua một phần quyền sở hữu doanh nghiệp rồi bán. Nếu lựa

chọn hình thức này, bạn nên có một thỏa thuận hợp tác ràng buộc về trách nhiệm và nghĩa vụ của đối tác, thỏa thuận này nên được luật sư chuẩn bị và soạn thảo. Luật sư của bạn có thể giúp bạn trong việc thiết lập mối quan hệ với đối tác.

### **Bước 11 : Ký kết hợp đồng mua doanh nghiệp và kết thúc giao dịch**

Một khi bạn tìm được doanh nghiệp mà bạn muốn mua, xác định và thương lượng được giá cả làm bạn hài lòng, bạn có thể tiến hành với một hợp đồng được thương lượng dựa trên giá cả và các điều khoản khác với người bán. Luật sư của bạn sẽ tư vấn và thực hiện soạn thảo hợp đồng.

Sau khi hoàn thành tất cả các bước và tiền đã được chuyển tới người sở hữu, bạn có thể hãnh diện mình là chủ sở hữu mới của doanh nghiệp. Cuối cùng giao dịch đã hoàn thành

Chúc mừng bạn – Bây giờ công việc mới thực sự bắt đầu!

### **Bước 12 : Giai đoạn sau khi mua doanh nghiệp**

Khi giao dịch đã hoàn thành. Doanh nghiệp bán hoàn thành việc ký kết hợp đồng, bạn thực hiện các điều khoản thanh toán và giao dịch kết thúc. Bạn là chủ sở hữu mới của doanh nghiệp tuy nhiên bạn cần phải làm một số việc cho giai đoạn chuyển tiếp.

#### **Xác định mục tiêu cần thực hiện**

Xác định mục tiêu rất quan trọng. Ngay từ khi bạn có ý định mua doanh nghiệp, bạn đã đặt ra mục tiêu và đến thời điểm này, chắc chắn bạn biết rất rõ mục tiêu của mình là gì và bạn cần phải làm gì khi tiếp quản doanh nghiệp cũng như mục tiêu mà bạn nhắm đến trong vòng 3 đến 5 năm tới. Quá nhiều những trường hợp, người mua doanh nghiệp thường phản ứng lại ngay lập tức những việc họ nghĩ là cần thay đổi, tuy nhiên, những người mua thành công là những người biết tập trung vào mục tiêu lâu dài mà họ đã xác định từ đầu. Họ thường tập trung nhắm đến những cơ hội để tăng giá trị doanh nghiệp

#### **Nhân viên**

Bạn bắt đầu thực hiện kế hoạch giữ chân những nhân viên giỏi, thành thạo công việc ở lại làm việc với doanh nghiệp sau khi giao dịch mua bán kết thúc. Có thể kể ra những lý do chính để giữ lại những nhân viên giỏi sau đây:

- Bạn mua một doanh nghiệp với kỹ năng của nhân viên mà bạn không dễ gì tìm và đào tạo được
- Nhân viên có những mối quan hệ tốt với các khách hàng cũ và có thể có ảnh hưởng

không tốt đến doanh nghiệp nếu như họ đi đặc biệt nếu họ đến làm việc cho đối thủ cạnh tranh

- Giữ lại nhân viên cũ làm tăng thêm, cải thiện tinh thần làm việc nói chung của toàn bộ nhân sự

Để giữ lại được những nhân viên này bạn nên chắc chắn với họ về những cam kết đối với doanh nghiệp của bạn. Bạn cho họ thấy vai trò của họ là gì? Hãy gặp riêng để nói với họ. Nếu thấy cần thiết, bạn hãy làm việc với luật sư để làm hợp đồng lao động mới cho những nhân sự chủ chốt. Theo một cách nào đó, điều này thậm chí còn có thể bảo vệ bạn về lâu dài.

Trong thời gian chuyển đổi, nhân viên có thể rất băn khoăn, sẽ e ngại về sự an toàn và sự kỳ vọng công việc đối với chủ sở hữu mới. Giao tiếp cởi mở thường là cách giải quyết tốt trong các tình huống tương tự.

### **Khách hàng**

Khi bạn đã tiếp quản doanh nghiệp, phần việc cần làm đầu tiên là quan tâm đến phản ứng của khách hàng. Khách hàng cần phải biết rằng doanh nghiệp mặc dù có thay đổi chủ sở hữu nhưng họ vẫn sẽ được chăm sóc một cách chuyên nghiệp với chất lượng sản phẩm dịch vụ không thay đổi, mà thậm chí còn có thể tốt hơn. Đây là điều chắc chắn bạn cần phải làm để giai đoạn chuyển đổi được suôn sẻ.

- Người sở hữu cũ sẽ giới thiệu bạn với khách hàng. Đây thường là cách lâu dài để duy trì khách hàng
- Nếu có thể, người sở hữu cũ sẽ ở lại với doanh nghiệp trong giai đoạn này để khách hàng thấy giai đoạn chuyển giao rất có kế hoạch, và được tổ chức thực hiện chu tất.

Khách hàng chính là chìa khóa tạo nên thành công của doanh nghiệp. Hãy tạo cho họ cảm giác thoải mái, hài lòng vì sự quan tâm của chủ doanh nghiệp mới trong việc khẳng định vai trò và tầm quan trọng của khách hàng trong việc duy trì và thành công của doanh nghiệp.

### **Nhà cung cấp**

Nhà cung cấp đóng vai trò không nhỏ trong thành công của bạn. Ngay từ khi bạn tiếp nhận doanh nghiệp bạn cần thiết lập và duy trì mối quan hệ tốt với người bán để đảm bảo nguồn cung cấp nguyên vật liệu đầu vào được cung ứng kịp thời và với điều khoản tốt về tín dụng thương mại.

Đây là 2 bước bạn có thể làm việc với nhà cung cấp trong quá trình chuyển đổi.

- Lòng Tin : Nếu nhà cung cấp của bạn gia hạn cho bạn kỳ hạn thanh toán dựa trên đề nghị mua của bạn, tiêu biểu là họ sẽ cần lòng tin từ bạn. Bạn càng muốn họ chấp thuận nhanh thì bạn phải tạo lòng tin cho họ.

- Giải thích cho người sở hữu cũ hoặc nhân viên về các quy trình đặt hàng của các nhà cung cấp là khác nhau
- Thời hạn thanh toán. Nếu nhà cung cấp ra hạn thanh toán đơn đặt hàng cho bạn là 30 ngày để tạo lòng tin bạn nên thanh toán trong vòng 30 ngày đó.

### **Quản lý tài chính.**

Tổ chức quản lý tài chính của doanh nghiệp từ khi bắt đầu tiếp quản là chìa khóa của sự thành công. Thường người chủ sở hữu mới của doanh nghiệp cần một số thời gian để định vị vị trí của mình và họ chỉ quan tâm đến doanh thu mà bỏ qua kiểm soát chi phí của doanh nghiệp.

Bạn nên chú trọng không chỉ về số liệu về doanh thu, mà các số liệu về chi phí như giá vốn hàng bán, chi phí lương, chi chí quản lý, khoản chi đầu tư cơ sở hạ tầng, ngoài ra thời điểm chi cũng rất quan trọng, bạn cần kiểm soát được dòng tiền mặt của doanh nghiệp trong từng thời kỳ cả trong ngắn hạn và dài hạn.

**Mua, sở hữu và điều hành một doanh nghiệp là một phần thưởng cũng như một trải nghiệm tuyệt vời. Chúc bạn may mắn trong hành trình đầy thách thức và cũng rất thú vị này !!**

*Một số ý trong tài liệu hướng dẫn này được trích dẫn từ “ Cẩm Nang Mua bán & Sáp nhập tại Việt Nam” do Việt Nam M&A Network xuất bản tháng 6 năm 2009. Bạn có thể tham khảo cuốn cẩm nang này nếu muốn tìm hiểu sâu hơn các vấn đề xoay quanh hoạt động M&A cũng như có một cái nhìn tổng quát về hoạt động M&A tại Việt nam ./.*