

Come scrivere una Tesi di laurea per il Biennio di Studi (M.Sc.)

Premessa

Queste brevi note hanno un solo e semplice obiettivo. Fornire agli studenti del Biennio di studi (M.Sc.) un mini-vademecum sui principali passi da compiere e sull'impostazione da seguire per redigere una buona tesi di laurea. Gli studenti potranno seguire i consigli che qui sono forniti per acquisire un approccio ed un metodo di ricerca nella stesura della tesi. Infine, queste note contengono stimoli e riflessioni che possono aiutare a migliorare la propria capacità di analizzare e comprendere i problemi in ambito economico-finanziario, vero punto di partenza per una tesi di laurea che soddisfi il relatore ed il laureando.

• **I primi passi**

Il primo problema che si trova ad affrontare uno studente laureando è individuare il tema su cui verterà la propria tesi. Molto spesso questo tema può emergere dalla frequentazione dei corsi universitari del proprio programma biennale, dalla frequentazione di corsi tenuti all'estero durante programmi di scambio o dalla frequentazione di seminari di approfondimento. E' anche frequente che le idee di tesi siano generate da colloqui con docenti, "passaparola" tra studenti e "comportamenti imitativi" che si generano nelle classi del corso di laurea ("...quel mio amico/amica ha fatto una bella tesi su quel tema ed ha preso molti punti...potrei farla anch'io una tesi simile!").

Il mio consiglio per la generazione della *Idea di tesi* e per la definizione della *Domanda di ricerca* (*c.d. Research question*) alla base del lavoro è articolato nel modo seguente:

- Leggere molto (quotidiani in ambito economico-finanziario, riviste italiane specializzate in ambito economico come *Economia & Management*, riviste estere specializzate come *l'Economist* e la *Harvard Business Review*).
- Individuare uno spunto di riflessione oppure un tema che andrebbe approfondito (es.: "Negli anni recenti è aumentato il numero di operazioni di M&A da parte di aziende dei BRICS su società di mercati sviluppati").
- Lo spunto di riflessione o tema-guida serve come un "indizio" che permette di avviare la successiva fase preliminare della ricerca che consiste nell'analisi della letteratura disponibile sul tema. E' possibile consultare un ampio numero di riviste disponibili tramite le Banche dati dell'Università. Fornisco nel paragrafo che segue a beneficio degli studenti più orientati a tematiche economiche e finanziarie una breve lista di riferimenti che potrebbero essere consultati.

- **Database e riviste di riferimento**

Database della ricerca

- SSRN (papers.ssrn.com): il database internazionale della ricerca, contiene articoli pubblicati ma anche e soprattutto i working papers più recenti e non ancora pubblicati.
- Scopus (www.scopus.com): il database internazionale delle pubblicazioni scientifiche, è possibile rintracciare tutti gli articoli di interesse sulle riviste scientifiche internazionali.
- Google Scholar (scholar.google.com): il database della ricerca di Google, è utile per rintracciare le pubblicazioni di un autore e raccogliere la sua produzione scientifica su un determinato tema d'interesse.

Riviste scientifiche internazionali di riferimento in ambito economico-finanziario

- American Economic Review
- Journal of Finance
- Journal of Financial Economics
- RAND Journal of Economics
- The Economic Journal
- Journal of financial and quantitative analysis
- Review of financial studies
- Journal of Corporate Finance
- Journal of Banking and Finance
- Corporate Governance: an International review
- Small Business Economics
- Journal of Business Venturing
- Entrepreneurship: Theory and Practice
- Financial Management
- Journal of Financial Intermediation
- Journal of Money, Credit and Banking
- Contemporary Accounting Research
- European Financial Management
- European Journal of Finance
- European Economic Review
- Journal of Business Finance and Accounting
- Journal of Empirical Finance
- Quantitative Finance
- Review of Financial Economics
- Review of Income and Wealth
- Applied Financial Economics

- Applied Economics
- Journal of Applied Corporate Finance
- Journal of Real Estate Finance and Economics
- Real Estate Economics

- **Definire la Metodologia**

Dopo aver analizzato compiutamente la letteratura disponibile sul tema è possibile affrontare il passaggio successivo relativo alla definizione della *Metodologia della ricerca*.

Innanzitutto è necessario ridefinire in modo preciso la propria *Research question*. Traendo spunto dall'esempio precedente, volendo sviluppare una tesi sulle dinamiche delle operazioni di M&A cross border delle aziende dei Paesi BRICS, potrebbero nascere queste domande di ricerca:

Q1. Quali sono i fattori che guidano le aziende di Paesi BRICS nelle operazioni di cross border M&A?

Q2. Come reagisce il mercato finanziario all'annuncio di operazioni di cross border M&A da parte di aziende di Paesi BRICS?

Definita in modo puntuale la domanda di ricerca è possibile strutturare la metodologia d'analisi, appropriandosi anche delle metodologie di ricerca utilizzate in precedenti studi. Tali metodologie possono essere anche opportunamente revisionate, introducendo elementi di innovazione (come ad esempio nuove variabili da studiare).

Nell'esempio in questione per indagare la domanda Q1 è possibile svolgere un'analisi di regressione lineare che metta in relazione il prezzo o il volume delle operazioni di M&A ad una serie di fattori potenzialmente esplicativi (il flusso di cassa aziendale, il ROI, la dimensione aziendale, il settore d'appartenenza, fattori macroeconomici, fattori socio-culturali).

Struttura basilare di una regressione lineare:

Variabile dipendente (es. Prezzo) = $\alpha + \beta_1(\text{variabile esplicativa 1, es. FCF}) + \beta_2(\text{variabile esplicativa 2, es. ROI}) + \beta_3(\text{variabile esplicativa 3, es. Size}) + \beta_4(\text{variabile esplicativa n...}) + \varepsilon$

Per migliorare l'analisi è possibile prevedere di introdurre un set di regressioni con variabili diverse o in periodi temporali diversi, per dare più profondità all'analisi e maggiore consistenza ai riscontri ottenuti.

Uno dei passaggi più problematici nel condurre analisi di tipo empirico è rappresentato dalla ricerca dei dati e dalla selezione delle fonti economico-finanziarie. Di seguito fornisco una lista delle principali fonti di informazione economico-finanziaria dove è possibile attingere i dati:

- *Aida-Amadeus*: database internazionale che contiene tutti i bilanci delle aziende europee
- *Orbis*: database globale contenente tutti i bilanci aziendali

- *Bloomberg*: provider specializzato nei dati relativi ai mercati finanziari a livello globale
- *Datastream*: provider specializzato nei dati relativi ai mercati finanziari, particolarmente utile per l'analisi di serie storiche di dati finanziari

Naturalmente per la raccolta di alcuni dati è necessario procedere con ricerche “ad hoc” (in relazione all'esempio precedente, se vogliamo studiare come impattano i fattori socio-culturali sul prezzo pagato in transazioni di M&A dovremo cercare una fonte che contenga i dati di un indice di “distanza culturale” come l'indice di Hofstede).

- **Analisi e Discussione dei risultati**

Terminata la fase di definizione della *Metodologia di Ricerca* e di *Raccolta Dati* è possibile procedere con la fase di *Analisi* e di *Discussione dei risultati*.

Nelle ricerche empiriche la fase di analisi ed elaborazione dei dati è condotta attraverso appositi software di analisi statistica come STATA, SPSS o Jump'in, che permettono di effettuare tutte le necessarie analisi del “quadro statistico”.

Il “quadro statistico” dovrebbe comporsi nel seguente modo:

- Analisi descrittive sulle variabili (riportando Media, Mediana, Max, Min, StDev)
- Analisi di correlazione tra le variabili (Correlation Matrix)
- Analisi di regressione uni/multivariata
- Test statistici (Multicollinearità, Eteroschedasticità)

Prodotto il “quadro statistico” è possibile passare alla *Discussione dei Risultati*. Il primo passo nella discussione dei risultati è l'analisi delle evidenze in funzione delle ipotesi e delle attese dei segni nella relazione tra variabili. L'introduzione di un sinottico potrebbe agevolare la lettura ed il commento dei risultati. Nel nostro esempio:

VARIABILE DIP.: PREZZO	IPOTESI RELAZIONE	RISULTATO
FCF	+	+ ***
ROI	+	+ **
SIZE	+	-*
....

*, **, *** denotano significatività statistica rispettivamente al 10%, 5%, 1%.

(Nota: la significatività statistica è fornita dai valori che assume il P-Value o la statistica T).

Nell'esaminare i risultati non bisogna limitarsi al raffronto tra attese e risultati ma soprattutto è necessario spiegarli. In primis se i risultati confermano le ipotesi non bisogna fare altro che ribadirli magari ricollegandosi alla letteratura precedente (es.: "...riscontriamo una relazione positiva tra FCF e prezzo come già evidenziato da Kaplan e Ruback, 1995"). Mentre è necessario soffermarsi di più sulle relazioni contraddittorie, cercando ipotesi alternative di spiegazione ("contrariamente a quanto atteso l'analisi evidenzia una relazione negativa tra la dimensione societaria ed il prezzo nelle operazioni di M&A, avanziamo l'ipotesi che nel caso in questione le aziende *acquirer* paghino di più le piccole società a seguito dell'incorporazione di premi per la crescita"). Per arricchire la discussione andrebbero portate a questo punto ulteriori evidenze per corroborare le proprie congetture (es. "forniamo l'evidenza che il flusso di operazioni di M&A in aziende di piccola-media dimensione è stato orientato verso società appartenenti in larga parte a settori high-tech o ad alta crescita e con livelli di *market-to-book ratio* superiori alla media del campione").

- **Conclusioni generali del lavoro**

Le conclusioni generali del lavoro devono essere costruite in modo da creare una "triangolazione" tra 1. motivazioni iniziali/ipotesi di lavoro, 2. Risultati, 3. Conclusioni, in modo da riallineare le conclusioni con le ipotesi di partenza. I risultati potranno infatti confermare o negare le ipotesi iniziali ed è necessario riassumere da dove si è partiti e dove si è arrivati. Non basta fare questo però. E' necessario spingersi un po' oltre cercando di immaginare quali potranno essere i futuri sviluppi della ricerca su questi temi avanzando suggerimenti o formulando nuove ipotesi di ricerca. Inoltre bisogna sottolineare la rilevanza di quanto è stato trovato e quali possano essere le implicazioni (es. "...la nostra analisi ha permesso di comprendere quali fattori guidino le operazioni di M&A delle aziende dei Paesi BRICS, in particolare mostrando come un forte flusso di operazioni venga orientato all'acquisizione di società di piccole-medie dimensioni in settori ad alta crescita su cui si registrano transazioni a prezzi più elevati. Questa evidenza ci permette di comprendere come le aziende dei paesi emergenti stiano completando il loro modello aziendale incorporando asset legati a competenze intangibili di cui sono deficiatarie e per le quali sono disposte a pagare alti prezzi, per poi rafforzare il proprio modello di business e risultare più competitive a livello internazionale.").

- **Riferimenti bibliografici**

L'ultimo punto del lavoro riguarda la composizione della **Bibliografia** della tesi. Spesso la stesura della bibliografia viene vista come una attività noiosa e viene svolta in modo frettoloso e con superficialità attraverso una serie di "copia e incolla" di altre bibliografie. In realtà la bibliografia è un elemento importante del lavoro al pari degli altri prima citati. Infatti la bibliografia permette di posizionare il lavoro di ricerca svolto all'interno del panorama della ricerca internazionale. Il vostro lavoro di tesi è il vostro "bambino" che dovete mettere nella "culla" della ricerca internazionale. Fatelo quindi con la dovuta attenzione. Nella bibliografia riportate unicamente i riferimenti

bibliografici che sono stati citati nel corpo della trattazione, non altri di taglio prettamente generico. Verificate di aver riportato correttamente tutti i riferimenti (Autore/i, Anno, Titolo, Rivista, n° Rivista, pp., Editore). Non riportate la sitografia (non serve a nulla sapere quali siti Internet avete consultato per raccogliere i dati, semmai riportateli nel corpo del testo!). Se avete utilizzato dei working papers, abbiate cura di verificare che non siano poi stati pubblicati su riviste. Ricordatevi che un soggetto che non conosce il vostro lavoro di tesi potrebbe partire proprio dalla bibliografia per capire quale sarà il contenuto che si troverà a leggere! Per cui prestate la massima cura, la bibliografia è importante, non è un esercizio noioso e di poco conto.

Penso che ora abbiate proprio tutto per procedere...vi manca di incontrare il vostro relatore e discutere con lui dei punti salienti del vostro lavoro. In bocca al lupo!

Alberto Dell'Acqua