

Univerzita Karlova v Praze
Fakulta sociálních věd
Institut ekonomických studií

Diplomová práce: **The Applicability of Merton's Credit Risk Model in the Czech Republic**

Autor: Bc. Martin Peška

Posudek konzulanta

Autor se ve své diplomové práci zabývá možností využití jednoho z nejvýznamnějších kreditních modelů založeného na opční teorii v realitě České republiky. Autor si vybral typ modelu, který je v současné době ve světě velmi populární, avšak v České republice spíše opomíjený, a to i z důvodů, které autor v práci rozsáhle diskutuje, tzn. zda jsou hospodářská realita a kapitálový trh České republiky na tento model připraveny.

Autor svou práci koncipoval velmi logicky, nejprve teoreticky prezentuje základní instrumenty pro měření kreditního rizika a poté popisuje i obecný Mertonův model, následně se zvláštním důrazem na jeho nejznámější komerční verzi od společnosti Moody's KMV. Těžiště práce však leží v praktické aplikaci obecné verze Mertonova modelu na 15 českých společnostech (podniků) a poté srovnání výsledků modelu s výsledky ohodnocení kreditního rizika podle jiných metod měření (podle scoringu a rating).

Bohužel výsledky výpočtů podle obecného Mertonova modelu nelze považovat za věrohodný základ pro ohodnocení kreditního rizika těchto českých podniků. **Avšak autor udělal obrovský kus práce v tom, že tento závěr, i když na malém vzorku, dokumentoval vypočtenými výsledky.** Současná česká literatura a odborné statě se zatím tomuto modelu vyhýbaly nebo pouze konstatovaly (bez jakéhokoliv pokusu o kvantifikaci a praktickou ilustraci) jeho omezené možnosti aplikace. Můžeme ale předpokládat, že kapitálový trh v České republice bude efektivnější a proto význam i schopnost tohoto modelu odhadnout kreditní riziko bude růst. Autor v tuto chvíli disponuje informacemi a analytickým aparátem, který má velmi praktickou budoucnost, a to považuji za velmi pozitivní.

K diplomové práci bych měla pouze dvě poznámky:

- Autor využívá pro výpočet skóringu Altmanova a Ohlsonova skóre, přičemž z nich vypočtené pravděpodobnosti defaultu jsou málo věrohodné. Doporučovala bych autorovi zaměřit se na jiné formy těchto skóre (např. pan Altman vytvořil speciální skóre pro emerging markets či jiné aktualizace apod.), popřípadě zamyslet se nad formou transformace skóre do pravděpodobnosti defaultu (str. 54).
- Dále bych autorovi doporučila „updatovat“ srovnání EDF vypočteného na základě modelu s pravděpodobnostmi defaultu ratingových agentur. Tabulka na straně 48 sice nějaké srovnání přináší, avšak data jsou zastaralá. Agentura Standard and Poor's např. vytváří defaultní statistiky pouze pro evropské společnosti (nebo jiné skupiny zemí), což by analýzu mohlo zase posunout o kousek blíže realitě.

Dále bych se chtěla zeptat autora, zda mu je známo, že společnost Moody's KMV již počítá EDF pro alespoň nejvýznamnější české podniky, popř. jaké tyto EDF jsou ve srovnání s autorovými výpočty obecného Mertonova modelu.

Poslední dotaz by se týkal poznámky na str. 33, kdy pan Peška uvádí, že někteří autoři odhadují bod defaultu jako stav, kdy hodnota aktiv firmy klesne na $STL + \frac{1}{2} LTL$ a ne pouze na hodnotu celkových cizích pasiv. Tento pohled se často považuje za realističtější a proto bych se chtěla zeptat, zda autor provedl výpočet i pro tento případ a jak se lišily výsledky.

Také bych chtěla vyzdvihnout autorovu práci s literaturou a výbornou angličtinu psaného textu. Celá práce má velmi vysokou úroveň.

Autorovi bych doporučila, aby v tomto tématu pokračoval i v rámci případného doktorandského studia. Dle mého názoru si práce zaslouží zvláštní ocenění.

Z výše uvedených důvodů navrhuji hodnocení diplomové práce Martina Pešky na **výbornou**.

V Praze, dne 20. ledna 2007

M

