

# Opponent's Report on Dissertation Thesis

Institute of Economic Studies, Faculty of Social Sciences, Charles University in Prague  
Opletalova 26, 110 00 Praha 1, Czech Republic  
Phone: +420 222 112 330, Fax: +420 222 112 304

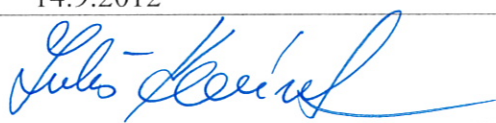
Author:	<b>Jakub Seidler</b>
Advisor:	Prof. Ing. Oldřich Dědek, CSc.
Title of the Thesis:	<b>Credit Risk in the Macroprudential Framework: Three Essays</b>
Type of Defense:	<b>DEFENSE</b>
Date of Pre-Defense	May 9, 2012
Opponent:	<b>Doc. Ing. Luboš Komárek, Ph.D., MSc., MBA</b>

Předkládanou doktorskou disertační práci „Credit Risk in the Macroprudential Framework: Three Essays“ z pera PhDr. Jakuba Seidlera je s určitostí možno řadit **mezi kvalitní doktorské disertační práce**. Oponent zejména oceňuje její tři atributy: **(i) precizní diskuzi daných ekonomických jevů a souvislostí, (ii) aplikaci pokročilých ekonometrických technik a zejména (iii) snahu o originálně zaměřený výzkum**. Oponent má dosti „ztíženou pozici“, neboť většina částí doktorské disertační práce prokázala svoji opodstatněnost a úroveň již před samotnou obhajobou. Touto opodstatněností má oponent na mysli publikování jejich částí v odborných časopisech s impaktovaným faktorem, respektive v publikacích s mezinárodním dosahem.

Doktorská disertační práce je souhrnem tří textů. První kapitola je nazvána „The Merton Approach to Estimating Loss Given Default“ – je věnována tzv. ztrátovosti ze selhání (LGD), tj. významnému parametru kreditního rizika, které je analyticky uchopeno na bázi upraveného Mertonova modelu, včetně empirické citlivostní analýzy. Druhá kapitola – „Credit Growth and Countercyclical Capital Buffers“ – posunuje úvahy o kreditním riziku na makrobezpečnostní rovinu s cílem vyhodnotit, kdy lze označit, že pozorované zadlužení privátního sektoru je již nadměrné (v souvislosti s makrobezpečnostním nástrojem ve formě proticyklického kapitálového polštáře navrhovaným Basilejským výborem pro bankovní dohled. Třetí kapitola – Stress-testing Verification – je zaměřena na představení zátěžových testů bankovního sektoru ČNB, včetně diskuse kalibrace modelů určených pro odhad rizik v bankovním systému České republiky.

Vzhledem k tomu, že hlavní připomínky vznesené k doktorské disertační práci v rámci malé obhajoby byly zdařile zapracovány (viz příloha), oponent nevznáší další věcné připomínky.

Celkově shrnuji, že předložená doktorská disertační práce Jakuba Seidlera je velmi zdařilým akademickým dílem a proto **doporučuji udělení titulu Ph.D.**

Date:	14.9.2012
Opponent's Signature:	
Opponent's Affiliation:	Doc. Ing. Luboš Komárek, Ph.D., MSc., MBA VŠB, ČNB

**Enclosure: Pre-Defense Report**

# Opponent's Report on Dissertation Thesis

Institute of Economic Studies, Faculty of Social Sciences, Charles University in Prague  
Opletalova 26, 110 00 Praha 1, Czech Republic  
Phone: +420 222 112 330, Fax: +420 222 112 304

Author:	<b>Jakub Seidler</b>
Advisor:	Prof. Ing. Oldřich Dědek, CSc.
Title of the Thesis:	Credit Risk in the Macroprudential Framework: Three
Type of Defense:	<b>PRE-DEFENSE</b>
Opponent:	Doc. Ing. Luboš Komárek, Ph.D., MSc., MBA

Address the following questions in your report, please:

- a) Can you recognize an original contribution of the author?
- b) Is the thesis based on relevant references?
- c) Is the thesis defensible at your home institution or another respected institution where you gave lectures?
- d) Do the results of the thesis allow their publication in a respected economic journal?
- e) Are there any additional major comments on what should be improved?
- f) What is your overall assessment of the thesis? (a) I recommend the thesis for defense without substantial changes, (b) the thesis can be defended after revision indicated in my comments, (c) not-defensible in this form.

---

Předkládanou doktorskou disertační práci „Credit Risk in the Macroprudential Framework: Three Essays“ z pera PhDr. Jakuba Seidlera je s určitostí možno řadit mezi **kvalitní doktorské disertační práce**. Oponent zejména oceňuje její tři atributy: **(i) precizní diskuzi daných ekonomických jevů a souvislostí, (ii) aplikaci pokročilých technik a zejména (iii) snahu o originálně zaměřený výzkum**. Oponent má dosti „ztíženou pozici“, neboť většina částí doktorské disertační práce prokázala svoji opodstatněnost a úroveň již před samotnou obhajobou. Touto opodstatněností má oponent na mysli publikování jejich částí v odborných časopisech s impaktovaným faktorem, respektive v publikacích s mezinárodním dosahem.

Doktorská disertační práce je souhrnem tří textů. První kapitola je nazvána „The Merton Approach to Estimating Loss Given Default“ – je věnována tzv. ztrátovosti ze selhání (LGD), tj. významnému parametru kreditního rizika, které je analyticky uchopeno na bázi upraveného Mertonova modelu, včetně empirické citlivostní analýzy. Druhá kapitola – „Credit Growth and Countercyclical Capital Buffers“ – posunuje úvahy o kreditním riziku na makrobezpečnostní rovinu s cílem vyhodnotit, kdy lze označit, že pozorované zadlužení privátního sektoru je již nadměrné (v souvislosti s makrobezpečnostním nástrojem ve formě proticyklického kapitálového polštáře navrhovaného Basilejským výborem pro bankovní dohled. Třetí kapitola – Stress-testing Verification – je zaměřena na představení zátěžových testů bankovního sektoru ČNB, včetně diskuse kalibrace modelů určených pro odhad rizik v bankovním systému České republiky.

Logická stavba práce je na velmi dobré úrovni. Jednotlivé subkapitoly nejprve uvádějí čtenáře do dané oblasti, po které následuje přehled dosavadního stavu poznání. Autor následně rozkrývá použitelná data a přistupuje k ekonometrické analýze, diskusi výsledků a jejich interpretaci. Hloubka provedené analýzy, sledování obecných souvislostí adekvátnost i práce s detaily je na nadstandardní úrovni. Po stylistické stránce je práce dotažená, neobsahuje větší množství pravopisných chyb či překlepů.

#### **Kritéria hodnocení práce:**

##### *A. Originální prvky*

Práce obsahuje originální prvky ve všech třech částech. Odhad parametru LGD dle Mertonova modelu je poměrně ojedinělou aplikací, která není v literatuře běžná. Kvalitu a inovativnost článku dokládá i několik kvalitních citací, např. v Journal of Credit Risk. Druhý článek týkající se odhadu rovnovážné úrovně zadlužení je originálním spojením nové regulace Basel III a literatury, která se zabývá metodami odhadu rovnovážného stavu úvěrů v dané ekonomice. Článek tak přináší důležité závěry pro nastavení tzv. proticyklických kapitálových polštářů v konvergujících ekonomikách. Třetí článek je také originální z pohledu vývoje metodiky zátěžových testů. Ucelená verifikace top-down makrozátěžových testů nebyla v literatuře doposud provedena.

##### *B. Práce s literaturou*

Práce s literaturou je na velmi dobré úrovni. Z jednotlivých dílčích kapitol práce je vždy jasně poznat, co je myšlenka pramenící z citovaného zdroje a co myšlenka autora. Jednotlivé články jsou založeny na kvalitní a relevantní literatuře daného tématu. Vzhledem ke skutečnosti, že druhý článek se zabývá aktuálním tématem proticyklických polštářů, bylo by vhodné přehled literatury ještě mírně rozšířit o nejaktuálnější studie na toto téma.

##### *C. Je disertační práce obhajitelná na Vaší instituci*

Ano.

##### *D. Jsou výsledky práce publikovatelné*

Jak již bylo zmíněno výše, jednotlivé části disertační práce již jsou umístěny v relativně kvalitních publikacích. Některé části jsou teprve ve fázi „work in progress“ a byly publikovány zatím ve WP, nicméně mají určitě dostatečnou kvalitu být publikovány ve kvalitních journalích.

##### *E. Dílčí připomínky/komentáře k doktorské disertační práci*

1) Na úvod práce by mohlo být uvedeno širší netechnické shrnutí, které by zdůraznilo společného jmenovatele jednotlivých kapitol a zhodnotilo podobu nové makroobezřetnostní politiky, na kterou je nyní zaměřena pozornost v rámci příprav nových regulačních pravidel CRD IV.

2) Ve druhém článku, by se autor mohl vyjádřit k možnosti použití dalších jednorozměrných filtrů vedle aplikovaného Hodrick-Prescotova (HP) filtru, např. Band-Pass filtru – viz např. BAXTER, M. - KING, R. (1995): Measuring Business Cycles Approximate Band-Pass Filters for Economic Times Series. NBER Working Paper, No. 5022, February. Oponentovi přišel velmi zajímavý článek Plašila (2011): Potenciální produkt, mezera výstupu a míra nejistoty spojená s jejich určením při použití Hodrick-Prescottova filtru, Politická ekonomie : teorie modelování, aplikace. 2011. sv. 59, č. 14, s. 490--507. ISSN 0032-3233 – jenž by se dal při budoucích odhadech mezery úvěrů využít pro robustnější prezentaci výsledků HP filtru. V této rovině je možno zvážit jako návrh pro další výzkum využití Kalmanova filtru, resp. state-space odhadů jednotlivých parametrů.

Druhý článek by se mohl také krátce věnovat otázce rozpouštění kapitálových polštářů, která doposud nebyla rovněž dořešena. Přínosná by byla jednoduchá tabulka shrnující vývoj ukazatele credit/gdp pro jednotlivé země.

3) Třetí článek by mohl být rozšířen o literaturu, která se zabývá metodikou makrozátěžových testů prováděných regulačními institucemi. V rámci popisu metodiky testů ČNB by se mohla lépe vysvětlit struktura systému zátěžových testů, aby bylo v rámci textu jasnější, která část testů je verifikována. Ne nutným, ale přínosným doplněním, by bylo rozložení chyby CAR na část pro kapitál a část pro rizikově vážená aktiva.

F)

Celkově shrnuji, že předložená doktorská disertační práce je velmi zdařilým dílem a proto **doporučuji disertační práci bez podstatných změn k velké obhajobě.**

Date:	May 4 <sup>th</sup> , 2012
Opponent's Signature:	
Opponent's Affiliation:	Doc. Ing. Luboš Komárek, Ph.D., MSc., MBA VŠB, ČNB