

Patrick McAllister

패트릭 맥알리스터(Patrick McAllister)

패트릭 맥알리스터 교수는 현재 런던대학교(University College London)의 Bartlett School of Planning의 부동산학과 교수로 재직 중이다. 영국 켄트대학교(University of Kent)에서 지리학을 공부하고, 레딩대학교(University of Reading)와 케임브리지대학교(University of Cambridge)에서 부동산 경영을 전공하였으며, 레딩대학교에서 부동산학 박사학위를 취득한 후 동 대학에서 부동산학과 주임교수로 재직하였다. 주요 연구 분야는 부동산 가격결정 및 부동산 개발평가와 국제 부동산투자이며, 특히 최근에는 부동산의 친환경성과 금융성과의 관계에 관한 연구로 학계의 주목을 받고 있다. 주요 저서와 논문으로는 Real Estate and the New Economy(Wiley-Blackwell, 2005), "Monetary Integration and Real Estate Markets"(2006), "Green Noise or Green Value?"(2011) 등이 있다.



이재광 | University College London 도시계획 및 부동산학과 박사과정(인터뷰)

한동대학교 도시건설환경공학부를 졸업하고 서울대학교 환경대학원에서 석사학위를 취득하였으며, 삼성경제연구소에서 근무하였다. 영국 런던대학교에서 국제 부동산 및 도시계획(MSc. International Real Estate and Planning)으로 석사학위를 마쳤으며, 현재 동 대학의 도시계획 및 부동산학과 박사과정에 재학 중이다.

패트릭 맥알리스터:

영국의 부동산투자 및 개발전략과 ‘그린’ 부동산 연구

이재광 | University College London 도시계획 및 부동산학과 박사과정(인터뷰)

▶ 이재광(이하 ‘이’): 「국토」 인터뷰에 응해주셔서 감사드립니다. 연구 성과에 관한 질문에 앞서 교수님에 대한 일반적인 질문으로 인터뷰를 시작하면 좋겠습니다. 먼저 어떻게 부동산 연구를 시작하시게 되었는데 궁금합니다. 특별한 계기가 있으신지요?

▶ 패트릭 맥알리스터(이하 ‘맥알리스터’): 저는 우연한 기회를 통해 부동산 분야에 발을 들여놓게 되었습니다. 제 학부 시절 전공은 지리학이었는데, 그때는 부동산학이라는 학문이 존재하는지조차 알지 못했습니다. 대학졸업 후 같이 지리학을 전공하던 여자친구가 도시계획 전공으로 대학원에 진학하면서, 저 또한 도시계획에 대해 호감을 가지게 되었지만, 여자친구와 똑같은 진로를 선택할 수는 없었습니다. 그 대신에 저는 부동산 경영을 전공하게 되었고, 그때의 결정이 디딤돌이 되어 현재까지 부동산 분야에서 일하고 있습니다. 특별히 저에게 영향을 주었던 사람이나 계기는 없었던 것 같고, 다만 좋아하는 일에 몰두하는 제 성격이 운 좋게도 부동산 분야에서 하는 일과 잘 맞았다고 생각합니다. 부동산 연구를 시작하게 된 것 또한 우연한 계기를 통해서였습니다. 제가 신도시위원회(Commission for New Towns)에서 일하고 있을 때 Estate Gazette 라는 부동산 잡지의 구직 광고 섹션을 뒤적이다, 우연히 케임브리지대학의 장학생 모집공고를 보게 되었습니다. 그 주에 케임브리지대학에 지원해서 장학금을 받게 되었고, 부동산 연구자의 길을 걷게 되었습니다.

▶ 이: 교수님의 대학 시절 이야기가 정말 흥미롭습니다. 아마 부동산 분야로 진로를 고려 중인 젊은 독자들에게 많은 도움이 될 것 같습니다. 다음 질문으로 교수님께서 집필하신 저서와 논문에 대해 이야기해보도록 하겠습니다. 교수님의 연구 범위는 부동산투자 및 가치평가를 비롯해 여러 주제를 포괄하는 것으로 알고 있는데, 독자들의 이해를 돕는 차원에서 교수님의 관심 분야를 간략히 소개해주시겠습니까?

Patrick McAllister:

UK's Real Estate Investment and Development Strategies and Recent Research Trends in 'Green' Real Estate

► **Jaekwang Lee**(hereafter '**Lee**'): *I would like to start an interview by general questions. You have been very passionate about real estate study. I wonder what motivated you to start an academic career in real estate. Was there any particular person or book that encouraged you?*

►► **Patrick McAllister**(hereafter '**McAllister**'): I came to real estate by accident. My first degree was in geography and I didn't really know that the real estate industry existed. At university, my girlfriend also did geography and then went on to do urban planning at postgraduate level. I also liked the idea of doing planning but I felt that it would look a little odd to be doing exactly the same as my girlfriend. So – I picked the Land Management course at University of Reading and path dependency had its normal effects. I can't say that anything or anyone inspired me – I think that I am lucky in that I tend to find most – but not all – of the things that I teach and research fairly interesting. I also came to academic life by accident. One Friday afternoon in 1992 – when I should have been working for my then employer (The Commission for New Towns) – I was reading the Estates Gazette looking at the jobs section when I saw an advert for a scholarship at Cambridge. That weekend I wrote a proposal, got the scholarship and have stayed in the academic world since then.

► **Lee**: That's very interesting story. The young readers who plan to study real estate are most likely finding this answer useful. You have published a number of papers and books on real estate valuation and investment. Please introduce your works briefly to the readers to give them an outline of your

▶ 맥알리스터: 말씀하신 것과 같이 저는 부동산 관련 여러 주제에 대해 책과 논문을 집필해왔습니다. 그렇지만 대부분의 성과물이 다른 연구자들과 공동으로 작업한 것들입니다. 영국의 대학에서도 다른 대학들과 마찬가지로 저명한 저널에 논문을 발표하는 것이 연구의 우수성을 판가름하는 중요한 잣대입니다. 제 성격이 제도에 잘 순응하는 편이라, 저는 다른 연구자들과의 공동 연구를 통해 이러한 연구요건들을 충족시켜왔습니다. 여기서 젊은 연구자들에게 제가 하고 싶은 충고는 '자신만의 연구 분야를 개척하고 그 분야에서 최고가 돼라'라는 것입니다. 다소 식상하게 들릴 수도 있겠지만, 실제로 이를 실천하기 위해서는 부단한 노력이 필요합니다. 제 연구 분야는 부동산 평가모델, 부동산 개발 및 투자 프로세스, 글로벌 부동산투자, 그리고 부동산 자산의 친환경성과 금융성과 간의 관계 등입니다.

▶ 이: 교수님께서 연구 활동뿐 아니라 부동산 관련 전문기관 및 협회에서도 활발히 활동하고 계신 것으로 알고 있습니다. 현재 어떤 곳에서 어떤 역할을 담당하고 계시는지 말씀해주실 수 있을까요? 그리고 그러한 활동들이 연구 활동과 어떤 측면에서 연관이 되고 상호 도움이 된다고 생각하십니까?

▶ 맥알리스터: 부동산을 연구하면서 업계 종사자들과 접촉하게 되는 것은 어떻게 보면 자연스러운 일이라고 할 수 있습니다. 왜냐하면 부동산은 응용학문이기 때문입니다. 저는 CBRE 등과 여러 프로젝트를 수행해왔고, 영국왕실평가사협회(RICS)와 부동산투자포럼(IPF) 등의 다양한 위원회에서 활동하고 있습니다. 하지만 솔직히 말씀드리면, 이러한 부동산 관련 기관들은 상당히 정치적이 될 수 있기 때문

에, 저는 연구와 연관된 일 외적으로 관련되는 것은 그다지 좋아하지 않습니다. 그러나 업계의 리더들과 교류하고 위원들과 대화를 나누면서 최신 시장트렌드를 접할 수 있다는 점은 장점이라고 생각합니다.

▶ 이: 부동산 연구를 위해서는 연구 자체뿐 아니라 네트워크 구축에도 노력을 기울여야 하는군요. 지금부터는 교수님의 연구 분야에 초점을 맞추어 질문을 드리도록 하겠습니다. 먼저 영국 부동산시장에 대해서 이야기를 시작하는 것이 좋겠습니다. 금융위기 이후 약 5년의 시간이 흐르는 동안 영국 부동산시장은 다른 유럽 부동산시장에 비해 양호한 움직임을 보였습니다. 이는 영국 부동산시장이 금융위기의 영향을 비껴갈 만큼 경쟁력이 있다고도 해석할 수 있는데요, 영국 부동산시장의 강점은 무엇이고, 이러한 강점들은 어디서 비롯된다고 보십니까?

▶ 맥알리스터: 글썄요, 미안하지만 질문하신 내용 중 일부에 대해서 다소 수정이 필요할 것 같습니다. 2008년 금융위기 당시에는 영국 시장도 다른 시장들과 마찬가지로 리만브라더스 사태로 인해 큰 충격을 받았습니다. IPD(Investment Property Databank)에 따르면 영국 부동산시장의 수익률은 2008년 약 22% 하락했습니다. 부동산 가격이 급락하면서, 과거 부동산 침체기(1990~1992) 이후에 나타났던 많은 벌처펀드(Vulture Fund)들이 다시 시장에 출현했습니다. 벌처펀드는 부실화된 부동산을 싼 가격에 매입한 후 가치를 상승시켜 부동산시장이 정상화될 때 되팔아 차익을 거두는 비즈니스 모델을 갖고 있습니다. 그런데 이러한 벌처펀드들이 예상한 투자기회가 2008년 금융위기의 경우에는 나타나지 않고 있습니다. 과거 침체기에 비해 반등이 곧바로 이어지지 않

works.

▶▶ **McAllister:** I've published lots of papers and contributed to some books but I have not written any sole authored text. Like many other university systems, in UK universities the main determinant of career progression has been publication of research papers in refereed journals. As a natural conformist, this is what I've tried to do. A common piece of advice given to young academics is to find a niche and become the leading authority in that area. I didn't really follow that advice. I have published lots of papers on appraisal models, processes and reliability, international real estate investment and the relationship between environmental and financial performance of real estate assets.

▶ **Lee:** *As well as academic works, you have also been actively involved in the real estate community and the industry. What sort of bodies are you currently involved in, and what roles do you play with them? Also in what aspects do your activities in the industry influence on your academic works or the other way around?*

▶▶ **McAllister:** It is hard to avoid being connected with the profession when you are studying real estate. It is really an applied business subject. I have carried out projects for firms such as CBRE, been involved in various committees for the BRICS and Investment Property Forum. However, if I'm honest, I don't particularly enjoy being involved with industry bodies. They can be quite political. However, you can also learn a lot about the latest market trends by just talking to some of the really senior industry figures on these types of committees.

▶ **Lee:** *It sounds like real estate students should be well-rounded with the academic world and the profession. Now, I would like to focus on your works. Let me ask you about the question of why the UK real estate market has been strong during the financial crisis and the subsequent recession. It has been nearly five years since then. The UK real estate market have exhibited robust in comparison with other European real estate market. Where does the robustness of the UK real estate market come from? Is it related to its characteristics such as transparency?*

▶▶ **McAllister:** Well, I'd question some of your assumptions here. Sorry. In 2008, there were very large falls in value in the UK market. The IPD total return index fell by over 22% in 2008. Most of those losses have since been recovered. Anticipating similar opportunities to the 1990-1992 downturn, vulture funds were very quickly put together to try to exploit the market for distressed real

고, L자형의 장기 침체가 지속되고 있는 상황입니다. 오히려 금융위기 이후 채권수익률이 하락하면서, 일정한 월세 수익이 보장되는 부동산은 매력적인 안전 자산 역할을 하게 되었습니다. 특히 런던의 부동산은 이러한 '안전자산 선호' 효과의 수혜를 받은 대표적인 곳입니다. 유럽연합(EU)의 부동산시장을 일반화 시키기는 쉽지 않습니다만, 거시적으로 보면 EU는 사회주의에서 시장경제체제로 전환한 국가들(폴란드, 헝가리, 체코 등), PIGS(포르투갈, 아일랜드, 그리스, 스페인), 안정적인 북유럽 국가들(독일, 스웨덴, 덴마크, 네덜란드 등)의 3개의 부동산시장으로 나뉘어 있다고 할 수 있습니다.

▶ 이: 제 질문 중 사실이 다소 다른 부분이 있었던 것 같습니다. 언제든지 오류가 있으면 지적해주시시오. 다시 질문으로 돌아가서 말씀드리면, 교수님 설명을 들으니 금융위기 이후 영국 부동산시장이 어떻게 움직였는지 명확히 이해가 됩니다. 그리고 금융위기 이후 런던 소재 부동산이 많은 투자자들에게 채권보다 안전자산으로 인식되고 있다는 사실이 굉장히 흥미롭습니다. 앞 질문에서 교수님의 연구분야 중 한 부분인 유럽연합의 부동산시장이 언급되었는데요. 다음 질문으로 '유럽연합 통화정책과 부동산시장'에 관한 질문을 드리지 않을 수 없을 것 같습니다. 이 연구는 무엇에 관한 것이고 우리가 주목해야 할 결과는 어떤 것입니까?

▶ 맥알리스터: 언급하신 연구는 유럽연합의 단일 통화정책과 부동산시장의 관계에 대한 것입니다. 구체적으로, 단일 통화정책에 의해 유럽연합의 부동산시장이 수렴할 것인지 아니면 발산할 것인지를 분석한 연구입니다. 현 시점에서 이 연구의 결과를 돌아켜본

다면, 제가 그 당시에 핵심 부동산시장(독일, 오스트리아, 프랑스, 네덜란드 등)이 주변 부동산시장(이탈리아, 아일랜드, 스페인, 그리스 등)과 차이가 있다는 점을 강조했던 것이 지금의 상황과 잘 부합되는 것 같습니다. 세계 경기 침체에도 불구하고 경제적 안정을 유지하고 있는 핵심국가들과 금융위기 이후 국가 재정적자 및 부채로 어려움을 겪고 있는 주변국들이 보이는 극명한 차이는 연구 결과의 핵심을 잘 대변해줍니다. 또한 최근 경제 전문가들 사이에서 논의되고 있는 주변국들의 단일 통화권 가입에 대한 비판도 연구 결과의 함의와 일맥상통한다고 볼 수 있습니다.

▶ 이: 질문의 범위를 넓혀서 글로벌 부동산투자에 대해 이야기해보겠습니다. 지난 십여 년간 글로벌 투자에서 부동산에 대한 투자비중이 증가했고, 이에 따라 글로벌 부동산투자는 투자 규모, 대상, 행태 등 여러 면에서 변화가 있어왔는데요, 주목할 만한 변화들은 무엇이 있습니까? 그리고 글로벌 부동산투자 관점에서 아시아의 부동산 자산은 구체적으로 어떤 의미를 가집니까?

▶ 맥알리스터: 아시아 부동산에 관해서는 그 분야를 전문적으로 연구하시는 분들이 아마 더 잘 알고 계실 겁니다. 다만, 글로벌 부동산투자의 관점에서 제 견해를 말씀드리면, 아시아는 유럽과 마찬가지로 중요한 분산 투자의 대상으로 고려되고 있습니다. 가령 홍콩은 부동산투자가 주식시장을 통해 거래될 만큼 시스템이 발달되어 있는 반면, 중국은 홍콩과는 다른 수준의 부동산시장입니다. 여기서 제가 검토한 데이터를 언급하는 것이 글로벌 부동산투자의 전체적인 흐름을 이해하는 데 도움이 될 것 같습니다. 이 데이터는 2007년부터 2012년까지의 글로벌 부동산투자

estate bank loans with many investors expecting similar opportunities to emerge. However, it doesn't seem to have happened. Low bond yields have made the income return from real estate attractive to investors. London, in particular, seems to have benefitted from a 'flight to safety' effect. It is pretty hard to generalise about Europe or the European Union. Arguably there are three macro-real estate markets in the EU – the former transition economies (Poland, Hungary, Czech Republic etc), the PIGS (Portugal, Ireland, Greece and Spain) and the stable north (Germany, Sweden, Denmark, Finland, Netherlands etc.). I'm not sure where to fit France and Italy here. You could easily make other classifications.

► **Lee:** *Not at all. Please correct me if I am wrong. You are an expert on the UK market and professor of real estate. I should admit that my assumption was a bit inflated. Well, going back to our conversation, it is quite interesting that investors have chosen real estate in London for safe investment over bond. Speaking of European Union, we should mention about your work on 'Monetary Integration and Real Estate Market'. What is this study about? What lessons would we bear in mind from the results?*

►► **McAllister:** I decided to do my dissertation on the relationship between the single currency and real estate market focussing on drivers of convergence and divergence. If you look back at the work, I'm quite relieved that I stressed the differences between the core (Germany, Austria, France, Netherlands etc.) and the periphery (Italy, Ireland, Spain, Greece etc.). This was because many economic commentators argued that it was not appropriate for peripheral countries to join a single currency zone.

► **Lee:** *As the global allocation of capital to real estate assets has increased, it seems that international real estate investment has changed in many ways. What has been noticeable changes? If we focus a bit more on Asian real estate assets, how would you describe them in terms of international real estate investment?*

►► **McAllister:** I can't claim to be an expert here. I suspect that, like Europe, diversity is the key. The stock market of Hong Kong is dominated by real estate companies. But China is likely to be very different. I've been looking at some data on cross-border real estate capital flows today for the period 2007-2012. I had some preconceptions that turned out to be misconceptions. The data consists of annual bilateral flows of real estate investment recorded in US dollars for 48 countries between

자본의 흐름을 정리한 것입니다. 미국이 전체 글로벌 부동산 자본흐름의 50% 이상을 차지하고 있는데, 재미있는 것은 미국에 투자되는 금액은 18%에 불과하고, 영국, 독일, 일본, 프랑스가 글로벌 부동산투자 자본의 주요 '수입국'이라는 사실입니다. 이들 4개국의 부동산에 투자되는 글로벌 부동산 자본은 전체의 절반 이상을 차지합니다. 좀 더 상세히 말씀드리면, 일본과 독일의 부동산에 투자된 글로벌 부동산 자본의 60% 이상, 영국의 40% 이상, 프랑스의 15%가 미국에서 유입된 것입니다. 호주 또한 글로벌 부동산 투자에서 중요한 부분을 차지하고 있습니다. 브릭스(브라질, 러시아, 인도, 중국)도 글로벌 부동산투자 자본의 '수입국'이긴 하지만, 그 규모는 영국, 일본, 독일에 비해 현저히 적은 편입니다. 브라질과 러시아, 인도, 중국에 투자된 글로벌 부동산 자본은 전체의 8.5%이고, 이들 국가로부터 다른 국가에 투자된 금액은 전체 글로벌 부동산투자 자본의 3%에 지나지 않습니다. 한국의 경우는 국내로 유입된 글로벌 부동산투자 자본(72억 달러)이 유출된 금액(75억 달러)보다 약 3억 달러가 적습니다. 이는 전체 글로벌 부동산투자 자본의 약 1.75%이며, 독특한 패턴으로 분류할 수 있습니다.

▶ 이: 정말 흥미로운 데이터입니다. 특히 외국인 직접 투자(FDI) 규모가 큰 중국이 의외로 글로벌 부동산투자 유치에 있어서는 저조한 성적을 나타낸다는 것이 재미있는 사실인 것 같습니다. 혹시 이것이 글로벌 부동산투자를 집행하는 기관투자자들의 투자 성향이나 기준과 관련이 있는 것인지 궁금합니다.

▶ 맥알리스터: 그 질문에 대한 정확한 답변은 좀 더 연구가 진행된 다음에야 드릴 수 있을 것 같습니다.

현재까지 진행된 연구에 따르면, 이론과 실제 사이에 커다란 차이가 존재합니다. 포트폴리오 이론과 경제성장 이론에 의하면 자본은 상관관계가 낮거나 예상수익률이 높은 시장으로 유입되어야 합니다. 하지만 실제로는 정보비용과 관련된 위험과 문제들이 분산효과와 수익률에 큰 영향을 미치는 것으로 보고되고 있습니다.

▶ 이: 다음 질문은 부동산개발에 관한 것입니다. 최근 영국 부동산시장에서 나타나는 회복 조짐과는 다르게, 부동산개발 사업의 회복은 지지부진한 것처럼 보입니다. 많은 부동산개발 회사들이 부동산개발 프로젝트 정상화에 어려움을 겪고 있는 상황인데요, 부동산투자시장과 부동산개발 사업이 별개로 움직이고 있는 것처럼 보입니다. 어떤 원인들이 이런 상황을 초래하고 있다고 보십니까?

▶ 맥알리스터: 이 질문에서 런던은 예외라고 생각합니다. 경제위기 상황에서도 런던에서는 꽤 많은 부동산개발 사업들이 성공적으로 진행되어왔기 때문입니다. 예를 들면 Land Securities에 의해 여러 부동산개발 프로젝트들이 활발하게 추진되어왔습니다. 하지만 부동산개발은 일반적으로 침체기를 겪고 있는 것이 사실입니다. 이러한 침체의 원인에는 여러 요인들이 복합적으로 작용하는데, 예를 들면, 기업들의 위험회피 성향, 신용대출 금액 감소, 그리고 저성장애 따른 수요 축소가 대표적입니다. 또한 낮은 채권수익률로 인해 부동산에 대한 투자자의 선호도가 높아진 것도 중요한 원인으로 작용했습니다.

▶ 이: 금융위기의 여파로 상당수의 부동산개발 프로젝트들이 중단되거나 파산하고 있습니다. 이와는 반

2007 and 2012. The US was the source of over 50% of all cross-border real estate investment flows. However, it was the destination for just under 18% of all cross-border real estate investment flows. It is perhaps surprising that the UK, Germany, Japan and France have all been major net ‘importers’ of real estate capital flows. With the UK being the destination for 20% alone of all global real estate investment flows, the four received nearly half all cross-border real estate capital flows. It is the US that is the major source of this cross-border real estate investment. It was the source of over 60% of cross-border real estate investment in Japan and Germany, over 40% in the UK and, less dramatically, only 15% for France. Australia stands out as being a major source of and destination for cross-border real estate investment. The BRICS are not surprisingly net ‘importers’ of cross border real estate investment. However, the scale is much smaller than for Germany, Japan and UK. Together Brazil, the Russian Federation, India and China were the destination for nearly 8.5% of all cross-border real estate investment flows and were the source of almost 3%. If you want to know about South Korea, it ‘exported’ about \$7.5 billion of global real estate investment and ‘imported’ about \$7.2 billion in the same period accounting for about 1.75% of the global total – a small ‘deficit’. Interesting to look at these patterns – but not sure how useful it is.

► **Lee:** *This is really interesting, and it is surprising that China has not been doing well in attracting global real estate investment flows as it does in Foreign Direct Investment. I wonder if this is due to the behaviour of institutional investors, who have standards for allocating the funds.*

►► **McAllister:** I’m not sure. The data surprised me. Whilst portfolio theory and neoclassical growth theory would suggest that capital should flow to markets with low correlations and/or higher expected returns, the empirical evidence suggests that risks and problems associated with knowledge and information costs dominate potential diversification and return benefits. This has been found in the equity markets too.

► **Lee:** *Unlike signs of recovery in the UK real estate market, real estate development has not picked up yet. Many real estate development companies are still struggling for getting their projects back to normal. It seems that real estate development is separated from real estate investment market. What has caused this trend?*

►► **McAllister:** London is the exception here. It is experiencing quite a lot of development. Land Securities, in particular, have been very active in London. However, the general point is right –

대로 어떤 부동산개발 프로젝트는 경기침체에도 불구하고 성공적으로 완료되는 것을 볼 수 있는데요, 이러한 성공과 실패의 차이는 어디에서 비롯된다고 보십니까?

▶ 맥알리스터: 프로젝트의 성공과 실패에 영향을 미치는 요소는 매우 다양하기 때문에, 정확한 이유는 해당 프로젝트의 의사결정자들이 제일 잘 알고 있을 것이라고 생각합니다. 다만, 자금이 풍부한 회사가 부동산개발 프로젝트의 주체가 되고, 경기침체에도 은행 대출에 의존하지 않을 수 있다면 실패 위험을 줄일 수는 있습니다. 영국에서는 Land Securities와 British Land가 풍부한 개발자금을 바탕으로 경기침체에도 불구하고 프리미엄 오피스 빌딩인 '워키토키(Walkie Talkie)'와 '치즈그레이터(Cheese Grater)'를 성공적으로 개발 완료 중입니다.

▶ 이: 풍부한 자금이 경기침체기 개발사업 성공의 열쇠인 셈이군요. 그렇다면 부동산 개발사업의 실행 가능성은 해당 사업의 자본예산 운용계획에 따라 좌우될 것 같습니다. 이 부분은 교수님의 연구 가운데 부동산개발 평가와 밀접한 관련이 있을 것 같은데요, 부동산개발 평가와 측정모델에 대해 설명해 주시겠습니까?

▶ 맥알리스터: 얼마 전 은행연합회와의 회의에서 불량 부동산대출을 줄이는 것에 대해 조언한 바 있습니다. 은행 자산이 부동산에 과도하게 노출되어 있었기 때문에 위험을 줄이라는 차원에서 조언한 것입니다. 부동산개발의 성공 여부는 아무도 모르는 것이지만, 개발과정에서 풍부한 자금은 실패 위험을 줄이는 가장 중요한 요인이라고 할 수 있습니다.

그렇습니다. 저는 부동산 개발평가 모델과 부동산

개발에서 자본예산 운용계획에 대해 연구하고 있습니다. 이 연구에서 가장 중요한 쟁점은 평가모델에 입력되는 정보의 불확실성입니다. 왜냐하면 이러한 정보는 구득이 어려울 뿐만 아니라 정확성이 담보되기 쉽지가 않은 특성이 있기 때문입니다. 사소하기는 하지만 부동산 평가모델에서도 짚어볼 이슈들이 있습니다. 부동산개발을 시작할 때 얼마의 비용과 시간이 드는지와 부동산개발로 인해 발생하는 매출을 어떻게 예측할지에 대한 부분들은 좀 더 보완되어야 합니다. 결론적으로 평가모델에 입력되는 정보의 신뢰성을 높이는 것이 가장 중요합니다. 왜냐하면 부동산개발을 평가할 때 필수적인 것은 정확한 정보이지 측정방법이 아니기 때문입니다.

▶ 이: '워키토키'와 '치즈그레이터'는 '세인트메리엑스(St Mary Axe)'와 더불어 제가 좋아하는 건축물입니다. 템스 강변을 걸으면서 이 빌딩들의 독특하면서도 매혹적인 디자인에 깊은 감명을 받은 적이 있습니다. 관광객들이나 런던 거주민들에게 이와 같은 훌륭한 건축물이 주는 감동은 실로 클 것 같은데요, 기존 건축물에 비해 비용이 많이 소요될 것으로 생각합니다. 좋은 디자인을 채택함으로써 건축주나 개발자가 얻게 되는 실제적인 이득은 무엇이라고 생각하십니까?

▶ 맥알리스터: 좋은 디자인의 비용과 이득을 측정하기는 어려운 일입니다. 왜냐하면 이러한 논의의 본질은, 결국 건축물의 형태와 기능을 어떻게 정의하고 적용할지에 대한 것이기 때문입니다. 좋은 디자인의 정의는 무엇일까요? 목적에 맞고 형태가 적합하면 되는 것일까요? 어떻게 좋은 디자인인지 아닌지를 알 수 있을까요? 건축물을 볼 때 감각적으로 느껴지

development has been subdued. I suspect that it is due to a combination of increased risk aversion, poor credit availability and weak demand due to low GDP growth. As I said earlier, it is low bond yields that have made real estate assets attractive to investors.

► **Lee:** *A number of real estate development projects have ceased or become insolvent during the financial meltdown. But some projects were successfully completed even during the recession. What do you think have made the difference between the failure and the success?*

►► **McAllister:** I'm sure that, if you had access to the decision-makers here, you could disentangle all the causal factors that led some schemes to proceed and some to stall. I suspect that schemes like the Walkie Talkie by Land Securities and the Cheese Grater by British Land benefitted from having companies with deep pockets who did not rely on the banks for funding.

► **Lee:** *You are saying that development schemes with affluent money is very likely to succeed. This makes me think of the idea that development viability might be subject to capital budgeting of a development scheme. I think this is related to your work on real estate development appraisal. Would you tell us about that?*

►► **McAllister:** I was just commenting that the banks have too many bad real estate loans – basically they seem to be overexposed to real estate. Who knows what development will be successful – but access to capital is critical if development is to start.

Yes, I have been working on development appraisal techniques or the application of capital budgeting to development appraisal. One argument that I have with my colleagues is whether the quality of the method matters when there is so much uncertainty in the inputs. It seems to me that it is uncertainty with the inputs that is the main limitation of development appraisals and not the models – although the real estate models are a bit strange. The problems with the modelling are pretty trivial compared to the problems of estimating how much it will cost to create a development, how long it will take to create it and how much revenue it will generate. There may be no point in getting really excited about what financial model is used to appraise a development when it is the inputs rather than the model that cause the highest level of uncertainty in the outputs.

► **Lee:** *The Walkie Talkie and the Cheese Grater, these two buildings that you mentioned before are my favourite along with the St Mary Axe because of their fascinating design. I was impressed by*

는 것이라고 대답할지도 모르겠습니다만, 무엇이 좋은 건축물 디자인이냐에 대해서는 일반인과 전문가 사이의 명확한 견해 차이가 존재합니다. 질문을 하신 디자인의 비용 대비 금융 이득에 대해서는 확실한 연구 결과가 없습니다. 그렇지만 스타 건축가가 디자인한 건축물이 일반 건축물보다 비용이 더 많이 드는 것은 잘 알려진 사실입니다. 저는 상징적인 건축물을 창조하는 시도들 또한 좋게 보고 있습니다. 왜냐하면 이러한 건축물들은 금액으로 환산하기 어려운 정도의 시각적 즐거움을 선사해주기 때문입니다.

▶ 이: 최근에 지속가능한 도시환경에 대한 관심이 높아지면서, 이를 반영한 지속가능한 부동산에 대한 연구들이 새롭게 부각되고 있는데요, 이 분야와 관련하여 많은 논문을 발표하신 것으로 알고 있습니다. 지속가능한 '그린' 부동산 연구는 무엇이며, 이러한 연구가 새롭게 부각된 일련의 배경은 무엇입니까?

▶ 맥알리스터: 지속가능한 부동산 연구에 대한 범위는 상당히 넓기 때문에 한마디로 정의하기는 어려울 것 같습니다. '지속가능한'은 아직 이론의 여지가 존재하는 단어입니다만, 핵심적인 주제는 '어떻게 건축물의 이산화탄소 배출을 줄일 것인가'입니다. 이와 관련하여 정치인, 개발자, 부동산투자자, 소유주들에게 직접적인 관심이 될 만한 각각의 연구 주제들이 있을 것입니다. 예를 들면, '기존 건물을 이산화탄소 저감에 적합하도록 개선할 때 얻는 효과는 무엇이고 비용은 얼마나 드는가?', '자산관리를 통해 부동산 포트폴리오의 환경에 대한 효과를 어떻게 저감할 수 있을까?' '부동산의 환경효과를 증대시키는 데 있어 소유자와 임차인 간의 협동과 조화를 방해하는 요소들은 무엇이 있는가?' '환경적인 성과와 금융성과 간의

연결고리는 무엇인가?', 'LEED, BREEAM, Green Star 등급을 획득함으로써 비용 대비 경제적 이득을 얻을 수 있는가?' 등의 많은 연구 주제들이 있습니다.

▶ 이: 최근 수행하신 연구에서 건축물의 친환경 요소들이 오피스 빌딩의 금융성과에 미치는 영향을 분석하셨는데요, 이 연구의 주요 결과는 무엇이고, 결과를 통해 얻을 수 있는 교훈은 어떤 것들이 있습니까?

▶ 맥알리스터: 제 연구의 초점은 부동산 자산의 친환경성과 금융성과의 관계입니다. 이 연구의 구체적 질문은 다른 연구자들과 마찬가지로 "다른 모든 조건이 동일할 경우, 환경인증을 받은 건축물이 더 높은 가격 프리미엄을 가지느냐?"입니다. 이 연구에서 '다른 모든 조건'을 모델에서 얼마나 정확하게 다룰 수 있는지가 핵심적인 이슈인데, 왜냐하면 건축물의 한 특성이 갖는 효과를 추출해내기가 쉽지 않기 때문입니다. 예를 들면, 건축물의 크기, 연령, 위치, 디자인 등의 다른 특성들 대비 친환경성이 갖는 가격 효과를 추출해내기 위해서는 정교한 분석이 필요합니다. 이러한 유형의 연구가 최근 당면하고 있는 문체점은 연구가 진행되면서 보완해야 될 문제점이 하나둘 늘어난다는 것입니다. 현재까지의 연구는 특정 시기의 제한된 샘플을 기반으로 진행되었기 때문에, 친환경성의 가격 프리미엄에 대한 단편적인 결과만 보여주고 있습니다. 하지만 친환경성의 영향은 건축물마다, 시기마다 다를 것이기 때문에 궁극적으로 기존에 관측된 자료를 기반으로 이루어진 연구의 결과들은, 실제로 지역 부동산시장 상황에 영향을 받은 것이라고 볼 수 있습니다. 그래서 주로 광역 수준의 평균 가격효과를 예측하는 경향이 강하고, 현재의 특정 건물에 대한 실제 가격 프리미엄을 반영하지 못한

them when I walked along the South Bank. I think these buildings are definitely good for Londoners as they give them pleasure. But I was wondering what sort of benefits builders or developers could get from such a good design. Good design should cost them a lot more.

▶▶ **McAllister:** The financial costs and benefits of good design is tricky. It goes back to function and form. It is about appearance or fitness for purpose? How do we know good design when we see it? We seem to – but there is often a difference between what experts think and what the public think is good design. I don't know much about the cost premiums – but the fees of 'starchitects' will be higher? I also like these attempts to create iconic buildings – they can give a lot of pleasure that it is hard to put a value on.

▶ **Lee:** *In recent years, a number of studies on sustainable real estate have emerged, reflecting growing interest on sustainable built-environments in which you have published a great piece of papers. What is sustainable real estate research? What is the underlying motivation of this line of study?*

▶▶ **McAllister:** The scope of research on sustainable real estate is large. There are no short answers. Sustainability itself is a contested issue. A central theme is how to reduce greenhouse gas emissions from the building stock. I can think of numerous questions that are of interest to policy makers, developers, investors, occupiers, service providers etc. What are the costs and benefits of retrofitting existing stock? How can asset managers reduce the environmental impact of their real estate portfolios? What barriers exist to co-operation and co-ordination between occupiers and owners to improving the environmental performance of buildings? What is the link between environmental and financial performance? Is there a cost premium associated with achieving LEED/BREEAM/Green Star certification? There is a huge research agenda.

▶ **Lee:** *Your recent paper tested whether green features provide monetary value or noise to office buildings. How would you summarize the outcomes of that study? What sort of lessons would we learn from that study?*

▶▶ **McAllister:** I've decided to focus my work on the relationship between environmental and financial performance of real estate assets. A question that a lot of researchers – me included – have been looking at is "All else equal, do buildings with an eco-certificate sell or rent for more?" The 'all else equal' part is tricky. It's really hard to isolate the effect of one factor e.g. environmental

다는 단점이 있습니다.

▶ 이: 제가 알기로는, 현재까지 이러한 유형의 연구 들은 주로 유럽과 미국을 중심으로 이루어진 반면, 아시아에 대한 연구는 제한적이었던 것 같습니다. 무엇이 원인이고, 앞으로 아시아 사례에 대한 연구를 진행한다면 어떤 방향으로 진행해야 되겠습니까?
▶ 맥알리스터: 싱가포르의 Green Mark Label에 대한 연구를 비롯해 베이징과 일본의 연구 등, 아시아에서도 건축물의 녹색 특성과 금융 성과에 대한 연구는 진행되어왔습니다. 최근에 진행된 연구도 좀 더 있을 것 같습니다만, 아시아를 사례로 한 연구가 유럽과 미국에 비해 적은 것은 사실입니다. 이러한 차이의 주된 이유 중 하나는 해당 자료의 구득 여부와 고 볼 수 있습니다. 건축물의 친환경성, 금융성과 및 특성들에 대한 자료를 구득하는 것은 쉬운 일은 아닙니다. ☹

패트릭 맥알리스터의 주요 저서 및 논문

- Coleman, C., Crosby, N., McAllister, P., & Wyatt, P. 2013. "Development Appraisal in Practice: Some Evidence from the Planning System". *Journal of Property Research* vol.30, no.2. pp144–165.
- Crosby, N., McAllister, P., & Wyatt, P. 2013. "Fit for Planning? An Evaluation of the Application of Development Viability Appraisal Models in the UK Planning System". *Environment and Planning B: Planning and Design* vol.40, no.1. pp3–22. (doi:10.1068/b37181).
- Fuerst, F., & McAllister, P. 2011. "Green Noise or Green Value? Measuring the Effects of Environmental Certification on Office Values". *Real Estate Economics* vol.39, no.1. pp45–69. (doi:10.1111/j.1540-6229.2010.00286.x).
- . 2011. "Eco-labelling in Commercial Real Office Markets: Do LEED and Energy Star Offices Obtain Multiple Premiums?" *Ecological Economics* vol.70, no.6. pp1220–1230.
- Fuerst, F., McAllister, P., & Murray, C. B. 2011. "Designer Buildings: Estimating the Economic Value of 'Signature' Architecture". *Environment and Planning A* vol.43, no.1. pp166–184. (doi:10.1068/a43270).
- Ling, D., Marcato, G., & McAllister, P. M. 2009. "The Dynamics of Asset Prices, Capital Flows, and Transaction Activity in Illiquid, Informationally Inefficient, Commercial Real Estate Markets". *Journal of Real Estate Finance and Economics* vol.39, no.3. pp359–383.
- McAllister, P. 2009. "Sustainable Property: Building the Research Base". *Journal of Retail and Leisure Property* vol.8, no.4. pp239–242. (doi:10.1057/rjp.2009.14).
- McAllister, P., & Lizieri, C. 2006. "Monetary Integration and Real Estate Markets: The Impact of Euro on European Real Estate Equities". *Journal of Property Research* vol.23, no.4. pp281–303. (doi:10.1080/09599910601095266).
- McAllister, P., & Loizou, P. 2009. "The Appraisal of Data Centres: Deconstructing the Cash Flow". *Journal of Property Investment and Finance* vol.27, no.1. pp65–80. (doi:10.1108/14635780910926676).
- McAllister, P., Matysiak, G., & Newell, G. 2008. "Agreement and Accuracy in Consensus Forecasts of the UK Commercial Property Market". *Journal of Property Research* vol.25, no.1. pp1–22. (doi:10.1080/09599910802397040).

performance on price relative to other factors (size, location, age, design etc.). One problem that academics have is that it is harder to get published if you point out the weaknesses of your research. Most of the studies provide a snapshot of price differences based on a specific sample for a specific time period. It is expected that price differences for eco-certified buildings should vary over time and between buildings. Ultimately, any observed price differentials are the outcome of historic supply and demand conditions that are then affected by local institutional and market structures. The studies tend to estimate what average price effects were at a broad market level. They don't tell us what the actual price premium is today for a particular building. The latter is the type of information that investors and appraisers typically want to have.

► **Lee:** *Finally, the last question is that, as far as I know, the studies tend to concentrate on cases in Europe and the United State while few studies have been conducted in the Asian context. How would say about this? If we contribute to the literature with Asian cases, what would be right direction for us to take?*

►► **McAllister:** There has been work in Asia. I know of studies in Singapore on the Green Mark label, on Beijing and on Japan. I imagine that there are others that I don't know about. But – you're right – a lot of the work has been done in the US because that is where the data is available. Getting data on buildings' environmental performance, financial performance and its characteristics is hard.