

패밀리 오피스 설계: 자산관리에 앞서 필요한 거버넌스에 관한 교육 사례

강 효 정*

배 제 현**

패밀리 오피스는 흔히 초고액 자산가 가문의 자산관리 솔루션으로 소개된다. 그러나 이러한 시각만으로는 충분하지 않다. 본 교육 사례는 패밀리 오피스 연구, 가족기업 거버넌스, 대리인 이론과 청지기 이론, 사회정서적 부, 경계 조직 이론을 바탕으로, 패밀리 오피스 설계가 자산관리 상품의 선택에 앞선 거버넌스 구조의 문제임을 보인다. 또한 통제권과 소유권의 괴리, 터널링, 사회정서적 동기, 승계 문제 등 한국 가족기업 및 개별 거버넌스 연구의 통찰을 2024년 기업 밸류업 프로그램, 상법 개정, 가업 상속공제 등 한국의 제도 환경과 함께 분석한다. 사례의 주인공 한 민지는 한국 가족기업의 2세 최고재무책임자로서 지분 일부 매각을 통해 상당한 유동성이 발생하는 상황에서 가문에 적합한 패밀리 오피스 모델을 권고해야 한다. 학생들은 외부 자문가 중심의 경량형 모델, 완전 내부화된 싱글 패밀리 오피스, 은행·증권사 멀티 패밀리 오피스 플랫폼, 단계적 하이브리드 모델을 비교한다. 분석은 거버넌스 명확성, 청지기 적합성, 대리인 위험 통제, 기밀성과 사이버 회복력, 역량 적합성, 확장성, 비용 통제, 출범 속도라는 8개의 기준을 중심으로 이루어진다. 본 사례는 투자상품이나 서비스 공급자를 선택하기에 앞서 가문의 필요와 의사결정권을 중심으로 패밀리 오피스를 설계하는 프레임워크를 제안한다. 아울러 8개 평가 기준에 따른 옵션 점수 모형, 12개월 실행 로드맵, 방법론 부록과 90분·180분 수업 운영안을 함께 담는다.

주제어: 패밀리 오피스, 가족기업, 가족 거버넌스, 기업지배구조, 자산관리

1. 서론

가문의 자산 규모가 얼마나 커야 패밀리 오피스가 필요한지에 관한 질문은 자주 제기된다. 그러나 더 적절한 질문은 가문의 기존 의사결정 방식으로 더 이상 처리할 수 없는 결정이 무엇인가이다. 패밀리 오피스는 투자부터 세무, 자선, 가문 교육, 사이버 보안, 외부 자문가 관리까지 폭넓게 통합적으로 다룬다. 그러나 설계가 부적절할 경우 값비싼 간판에 그치거나, 금융상품 유통 경로, 창업자의 개인 보좌 조직, 특정 가족 분파의 권력 기반, 또

는 감독 되지 않는 투자사무국으로 전락한다. 따라서 설계는 사람을 뽑고 자산을 배분하는 일에 앞서야 한다.

이러한 문제는 한국에서 특히 두드러진다. 한국 자본시장은 2024년 2월 금융위원회의 「기업 밸류업 프로그램」 발표 이후 코리아 디스카운트 해소와 주주가치 제고를 정책 우선 과제로 삼아 왔다. 2025년 상법 개정으로 소액주주 권리가 강화되었고, 자산주 정책에 대한 규율도 명확해졌다. 동시에 한국의 상속세 최고세율은 여전히 50%이며, 한성과 같은 비상장 가족기업의 경우 주식 평가와 세금 납부 방식이 승계 의사결정의 핵심 변수가 된다.

논문접수일: 2026. 06. 08.

1차 수정본 접수일: 2026. 07. 09.

게재확정일: 2026. 07. 24.

* 한양대학교 경영대학원 재무금융학 박사 과정(qubby@naver.com), 제1저자

** 한양대학교 경영대학원 재무금융학 박사 과정(nubae2277@hanyang.ac.kr), 교신저자

위 맥락에서 한국의 가족기업과 재벌은 운영회사 지분과 가족 자산을 통합적으로 관리할 거버넌스 장치의 필요성이 커지고 있다. 한국 가족기업 거버넌스 연구는 패밀리 오피스 설계에 직접적인 시사점을 제공한다. 박세열, 신현한, 박경진 (2010)은 국내 가족기업이 비가족기업 대비 우수한 경영 성과를 보이는 반면 기업가치는 낮게 평가되는 양면적 현상을 보고하며, 가족 통제가 일부 대리인 문제를 완화하면서도 다른 형태의 문제를 만든다는 점을 보여준다. 박상범과 김희천 (2019)은 한국 상장 가족기업의 사회공헌 패턴이 가족의 재무적 동기와 사회정서적 동기의 상호작용에 따라 달라진다는 점을 실증하였다. Bae, Kang, & Kim(2002)은 한국 재벌 내 인수합병에서 지배주주가 다른 계열사로부터 가치를 이전하는 터널링 현상을 실증하여, 가족 지배 구조의 잠재적 위험을 드러냈다. 본 사례는 이러한 한국 가족기업 연구의 통찰을 패밀리 오피스 설계 의사결정으로 연결한다. 다만 피라미드 소유구조와 계열사 간 내부자본시장을 갖춘 재벌과, 단일 운영회사를 중심으로 하는 비상장 가

족기업은 소유구조와 지배방식이 다르며, 패밀리 오피스의 역할과 운영 목적도 그에 따라 달라진다. 본 사례는 재벌 거버넌스 연구의 통찰을 차용하되, 두 유형의 구조적 차이를 이론적 기초 부분에서 명시적으로 구분한다.

본 교육 사례는 한국의 비상장 정밀부품 제조사 한성모빌리티컴포넌츠의 각색한 합성 사례를 통해 이러한 주장을 구체화한다. 한성은 유동성 이벤트와 창업자 승계를 앞두고 있으며, 2세 최고재무책임자인 한민지는 가문이 어떤 방식으로 패밀리 오피스를 구축할지 권고해야 한다. 가문에는 네 가지 합리적인 선택지가 있다. (1) 외부 자문가 중심의 경량형 허브, (2) 완전 내부화된 싱글 패밀리 오피스, (3) 은행 또는 증권사의 멀티 패밀리 오피스 플랫폼, (4) 단계적 하이브리드 모델이다. 어느 하나도 명백히 틀린 것은 아니다. 각각의 대안은 하나의 거버넌스 문제를 해결하면서 또 다른 문제를 만든다.

본 사례는 한국의 자산관리 및 가족기업 생태계에서 새롭게 떠오르는 실무적 과제와 연결할 수 있

〈표 1〉 한씨 가문 의사결정 맥락

맥락 항목	사례	설계 시사점
유동성 이벤트	한성모빌리티컴포넌츠 소수지분 매각으로 약 1,800억 원의 가문 유동 자산이 발생	거래 종결 전 수락, 권한, 보고, 세무, 투자 정책을 준비해야 함
운영회사 정체성	가문이 여전히 한성모빌리티컴포넌츠를 지배	패밀리 오피스는 가문 유동성 요청과 회사 재무·이사회 결정을 분리해야 함
세대 승계	창업자가 향후 12개월 내 회장직 승계를 계획	설계는 창업자의 권위를 존중하면서 2세 정당성을 구축해야 함
가문 복잡성	실무경영자, 비참여사촌, 벤처 지향 동생, 배우자, 3세대 읍저버가 존재	정보권, 분배정책, 교육, 의결권 규칙이 명시되어야 함
한국 제도 환경	상속세 최고세율 50%, 기업상속공제 사후관리 5년, 2024 밸류업 프로그램, 2025~2026 상법 개정 (이사 충실의무·자사주 의무 소각 등)	세무 계획, 승계 시점, 공시 설계가 패밀리 오피스 정책과 일관되어야 함
자문 생태계	프라이빗뱅킹, 세무·법률·보험 자문가 및 상품 제공자가 이미 가문의 일부 업무를 담당	패밀리 오피스는 자문가를 조정하고 상품 이해 상충을 통제해야 함
위험 요인	사생활, 사이버, 사기, 비유동 투자 편입, 평판 노출 위험 증대	데이터접근, 승인 임계치, 독립 보고가 핵심 통제

다. 자본시장연구원에 따르면, 국내 증권사는 초고액자산가 고객을 위한 패밀리 오피스 서비스를 늘리고 있으며, 그 범위도 단순 자산관리를 넘어 세무, 법률, 승계, 자선, 대체투자, 비상장 투자, 글로벌 자산 배분, 투자은행 연계 업무로 넓어지고 있다 (Choi, 2025). 글로벌 보고서들도 패밀리 오피스의 전문화, 선택적 아웃소싱, 기술과 사이버 위험 대응, 세대 승계 준비를 공통적으로 강조한다 (Deloitte Private, 2024; J.P. Morgan Private Bank, 2024).

본 논문의 학술적 기여는 세 가지이다. 첫째, 패밀리 오피스 및 가족기업 이론을 의사결정권 기반 설계 프레임워크로 전환한다. 최근 패밀리 오피스 연구는 이 분야가 아직 초기 단계이며, 서비스 제공자 관점보다 가문을 수호 주체로 본 연구가 부족하다고 지적한다 (Hayoz et al., 2025). 경제조직 이론은 여기서 한걸음 더 나아간다. 기업가형 가문은 가문 자체, 운영회사, 금융자산, 사회정서적 부 사이의 인터페이스를 관리하기 위해 패밀리 오피스와 같은 조직을 만든다는 것이다 (De Massis et al., 2021). Kang, Burton, & Mitchell (2021)은 가문의 경계와 관련성에 대한 의사결정이 거버넌스 효율과 전략적 유연성 사이의 상충관계를 형성한다는 점을 보여주었다. 패밀리 오피스를 설계할 때에도 통제와 유연성 사이의 동일한 긴장이 나타난다. 둘째, 한국 가족기업 거버넌스 연구의 축적된 통찰을 패밀리 오피스 설계라는 응용 영역으로 연결한다. 셋째, 8개 평가 기준에 기반한 옵션 점수 모형과 12개월 실행 로드맵, 수업 운영안을 제시하여 활용성을 높인다.

II. 한성의 의사결정

2.1 가문의 자산구조와 유동성 이벤트

한민지에게는 가족 내 막연한 논의를 구체적 해도 설계안으로 정리할 시간이 15일밖에 없었다. 한성모빌리티컴포넌츠의 소수지분 매각으로 가문의 운영회사 자산 중 약 1,800억원이 유동 자산으로 전환될 예정이었다. 거래 규모는 가문이 운영회사를 통해 형성해 온 정체성을 해체할 정도는 아니었지만, 비공식적 운영 방식의 한계를 드러내기에는 충분했다. 프라이빗뱅킹 계좌, 회사 재무팀 인력, 수년간 자문해 온 세무사, 그리고 창업자의 개인적 판단이 1세대 동안 가문 운영을 지탱해 왔다. 그러나 다음 세대로 넘어가는 단계에서는 이러한 방식이 더 이상 충분하지 않았다.

거래의 윤곽은 다음과 같다. 한성은 총자산 약 7,000억원, 자기자본 약 5,200억원, 연 매출 약 4,600억 원 규모의 비상장 제조사로, 창업 후 30년 이상 정밀부품 제조업을 단일 업종으로 영위해 왔으며, 가문은 지분 82% (창업자 61%, 2세 및 친족 21%)를 보유해 왔다. 이번 거래는 글로벌 재무적 투자자가 2세 및 친족 보유 구주 15%를 약 1,800억 원에 인수하는 소수지분 매각으로, 거래 후 가문 지분은 67% (창업자 61%, 2세 및 친족 6%)로 유지되어 지배구조에는 변화가 없다. 거래의 일차적 목적은 창업자 승계에 대비한 상속세 납부 재원을 상속인 측에 미리 확보하는 데 있으며, 부차적으로는 운영회사에 집중된 가문 자산의 일부를 분산하는 데 있다. 매각 이전 가문이 회사 외부에 보유한 현금성 자산은 약 300억 원에 불과했다. 즉 이번 거래는 지배구조 변경이 아니라, 승계 재원 마련과 자산 재배치를 겸한 유동성 이벤트다.

한성은 각색한 합성 사례로 구성된 한국 제조사

로, 전기차 및 산업 자동화 고객에게 정밀부품을 공급하고 있다. 창업주 회장 한태식은 여전히 가문의 가장 중요한 의사결정을 내리고 있다. 한민지는 CFO로 재직 중이며 가장 신중하고 체계적인 2세 경영자로 평가된다. 남동생은 가문이 자본을 벤처 투자 재원으로 따로 확보해 두기를 원한다. 회사 경영에 참여하지 않는 사촌은 예측가능한 분배를 원한다. 2세 가족의 배우자는 3세대를 위한 교육 프로그램이 왜 없는지 묻는다. 창업자는 사생활 보호와 빠른 결정을 우선시하는 반면, 외부 세무사는 모든 결정이 문서로 남기를 요구한다.

2.2 한국 제도 환경의 제약

가문의 의사결정에는 한국 고유의 제도적 제약이 자리하고 있다. 첫 번째 제약은 상속세이다. 한국의 상속세 최고세율은 50%이며, 한성과 같은 비상장 가족기업의 경우 상속세 부과 기준이 되는 주식 평가와 세금 납부 방식이 승계 의사결정의 핵심 변수가 된다. 가업상속공제는 가업 영위 기간에 따라 10년 이상은 300억 원, 20년 이상은 400억 원, 30년 이상은 600억 원까지 공제받을 수 있다. 그러나 공제를 받으면 사후관리 요건이 엄격하게 부과된다. 상속 후 5년간 가업용 자산의 40% 이상을 처분할 수 없고, 1년 이상 휴·폐업이 금지되며, 주된 업종을 변경할 수 없고, 정규직 근로자 수 또는 총급여액의 90% 이상을 유지해야 한다.¹⁾ 한성이 가업상속공제를 활용할 경우, 가문이 가업용 자산을 매각하거나 사업을 다각화하려는 결정이

사후관리 요건에 막힐 수 있다.

한성의 경우 이 부담은 구체적이다. 「상속세 및 증여세법」상 비상장주식의 보충적 평가 방법을 적용하면 창업자 보유 지분(61%)의 평가액은 약 4,300억 원으로 추산된다. 한성은 직전 3개 사업 연도 평균 매출액이 5,000억 원 미만인 중견기업이므로 가업상속공제 적용 대상에 해당하고, 같은 기준에 따라 최대 주주 할증평가(20%)도 배제된다. 30년 이상 가업 영위에 따른 최대한도 (600억 원)로 공제를 적용하면 과세표준은 약 3,700억 원으로 줄지만, 최고세율 50% 구간에서 예상 상속세 부담은 여전히 약 1,800억 원 수준에 이른다. 이번 소수지분 매각으로 확보되는 약 1,800억 원은 사실상 이 세 부담에 대응할 수 있는 유일한 가문 차원의 유동성 재원이며, 따라서 유동성 이벤트와 상속세 계획은 분리해 설계할 수 없다.

둘째, 자본시장 환경이다. 2024년 2월 발표된 기업 밸류업 프로그램은 상장기업에 자본 효율성 제고, 배당과 자사주 정책 강화, 지배구조 개선을 요구한다 (금융위원회·한국거래소, 2024). 한성은 비상장 가족기업이므로 밸류업 공시 요건과 코리아 디스카운트 해소 정책의 직접 대상은 아니지만, 향후 IPO나 부분 상장을 검토한다면 이러한 요건을 충족해야 한다. 한편 2025년 이후 이어진 일련의 상법 개정은 가족 지배구조 설계에 더 직접적인 영향을 미친다. 1차 개정(2025년 7월 시행)은 이사의 충실의무를 전체 주주로 확대하고 전자 주주총회 제도를 도입했다. 2차 개정(2025년 9월 공포)은 자산총액 2조 원 이상 대규모 상장회사의

1) 가업상속공제는 「상속세 및 증여세법」 제18조의2에 규정되어 있다 (제18조는 기초공제). 가업 영위 기간이 10년 이상이면 300억 원, 20년 이상이면 400억 원, 30년 이상이면 600억 원까지 공제된다. 공제를 받은 뒤에는 5년간 사후관리 요건을 지켜야 하며, 가업용 자산의 40% 이상 처분 금지, 1년 이상의 휴업·폐업 금지, 주된 업종 변경 제한 (다만 한국표준산업 분류상 대분류 내 변경은 허용), 정규직 근로자 수 또는 총급여액의 5년 통산 90% 이상 유지가 이에 해당한다 (국세청, 2025). 정부는 2024년 세법 개정안에서 최대 주주 보유 주식에 대한 20% 할증평가 폐지를 추진했으나, 같은 해 12월 국회에서 상속세 및 증여세법 개정안이 모두 무산되어 할증평가는 현행대로 유지되고 있다. 한편 정부는 2026년 1월 가업상속공제의 편법 활용에 대한 점검을 지시했고, 대상 업종 축소·경영 기간 상향·사후관리 강화 등을 담은 개편안을 2026년 7월 세법 개정안에 반영할 것으로 알려졌으며, 향후 제도 변화 가능성에 유의할 필요가 있다.

집중투표제를 의무화하고 감사위원 분리 선출을 확대했으며, 분리 선출되는 감사위원을 선임할 때 최대 주주의 의결권은 3%로 제한된다. 3차 개정(2026년 2월 25일 국회 통과, 3월 6일 공포·시행)은 자기주식을 취득일로부터 1년 이내에 소각하도록 원칙적으로 의무화하고, 예외적으로 보유·처분하려면 주주총회 승인을 받도록 했다. 특히 이 자사주 의무 소각은 상장사뿐 아니라 비상장회사에도 적용되므로, 비상장 가족기업인 한성에도 직접 적용된다.²⁾ 이로써 자기주식을 경영권 방어나 지배력 확대의 수단으로 활용하기는 어려워졌고, 가족 지배구조를 설계하는 데 드는 비용과 위험도 달라지고 있다.

사례와 밸류업 프로그램의 연관성은 두 경로로 구체화 된다. 첫째, 이번 소수지분 인수자는 주주 간 계약에 5~7년 내 IPO를 통한 투자 회수를 우선 수단으로 명시할 것을 요구하고 있다. 부분 상장이 현실화되면 한성은 상장 요건뿐 아니라 기업 가치 제고 계획 공시, 지배구조보고서 등 상장 후 공시 체계를 충족해야 하므로, 가문은 이를 패밀리 오피스의 정보 거버넌스와 함께 미리 설계 변수로 다루어야 한다. 둘째, 밸류업 프로그램이 촉진한 기관투자자의 스튜어디십 활동과 주주행동주의는 비상장 단계의 소수지분 투자자에게도 정보권, 이사 지명권 등 계약적 보호 장치를 요구하는 관행으로 확산되고 있으며, 이는 가문 정보의 공유 범위를 정하는 패밀리 오피스 설계와 직접 맞물린다.

셋째, 공시 및 평판 환경이다. 한국 재벌과 가족 기업의 승계 분쟁은 언론을 통해 자주 외부에 드러난다. 이는 가문의 사회적 정체성에까지 영향을 미

친다. 한진, 한미약품, LG, 한국타이어, 아워홈 등의 사례는 이러한 패턴을 잘 보여준다. 상속세 부담이 분쟁의 출발점이 되고, 형제 또는 모녀간 의결권 다툼이 이어지며, 외부 사모펀드나 행동주의 기관과의 연대가 형성된다. 이 과정에서 가문의 경영권과 사회정서적 부 모두가 흔들린다. 한성 가문은 분쟁이 외부로 드러났을 때 발생할 평판 비용을 패밀리 오피스 설계의 중요한 고려 사항으로 다뤄야 한다.

2.3 두 층위의 문제

가문이 당장 마주한 문제는 실무적인 것이다. 지분 매각 마감 전, 가문에는 수탁 구조, 보고, 서명권, 세무 조율, 분배 정책, 기본 사이버 통제, 그리고 회사 재무 결정과 가문 유동성 요청을 분리하는 방법이 필요하다. 더 근본적인 문제는 제도적인 것이다. 누가 직접 투자를 승인할 권한을 갖는가? 운영회사에 참여하지 않는 가족 구성원이 비유동 자산 배분에 거부권을 행사할 수 있는가? 가족 구성원이 사무국을 운영할 것인가? 외부 자문가가 자사 상품을 판매하도록 허용할 것인가? 다음 세대는 조기에 통제권을 갖지 않으면서 어떻게 소유권을 학습할 것인가? 배우자에게는 어떤 정보까지 공유할 것인가? 어떤 가문 의사결정이 가족협의회 권한이고, 어떤 결정이 한성 이사회의 권한인가?

2.4 네 가지 대안

대안 A에서 가문은 외부 자문가 중심의 경량형

2) 본문에서 언급한 상법 개정의 공식 출처는 다음과 같다. 1차 개정은 법률 제20991호 (2025년 7월 22일 공포)로, 이사의 충실의무 대상을 회사 및 주주로 확대하고 (제382조의3, 공포일 시행) 전자주주총회 제도를 도입하였다. 2차 개정은 법률 제21044호 (2025년 9월 9일 공포)로, 자산총액 2조 원 이상 대규모 상장회사의 집중투표제 의무화와 감사위원 분리 선출 확대를 담았다. 3차 개정은 2026년 2월 25일 국회 본회의를 통과하여 2026년 3월 6일 공포·시행되었으며, 자기주식 취득 후 1년 이내 소각 원칙 (제341조의4)과 예외적 보유·처분 시 주주총회 승인 의무를 상장·비상장 회사 전체에 도입하였다. 3차 개정의 적용 범위와 경과조치는 법무부의 「자기주식 소각 의무화 관련 개정 상법 길라잡이」(Ministry of Justice, 2026)를 따랐다. 각 법률의 조문은 국가법령정보센터 (law.go.kr)에서 확인할 수 있다.

〈표 2〉 패밀리 오피스 설계 대안

대안	주요 장점	주요 위험	적합 조건
외부 전문가 중심 경량형 허브	기존 자문가를 활용한 신속 하고 저렴한 조정	책임소재 분산과 조직적 기억 (노하우 축적) 취약	자산 구조가 단순하고 신뢰할 만 한 조정자가 있는 단기 가교 기간
완전 내부화 싱글 패밀리 오피스	강한 통제력, 기밀성, 내부 역량	높은 고정비, 채용 위험, 조 기 전문가 권력 집중	자산이 복잡하고 가문 위임이 명확 하며 강한 감독 역량이 있는 경우
은행·증권사 멀티 패밀리 오피스 플랫폼	즉각적 인프라, 상품 접근, 전문가 네트워크	상품 푸시 위험과 가족 거버 넌스 맞춤화 제한	가문이 신속 집행을 원하고 엄격한 이해 상충 통제를 수용하는 경우
단계적 하이브리드 패밀리 오피스	거버넌스 우선의 내부 코어 와 오픈 아키텍처 외주의 결합	운영 규율에 의존, 규율이 느슨 해지면 비공식 운영으로 회귀	지금 조정 기능은 필요하지만 내 부 투자 역량은 점진적으로 구축 해야 하는 경우

허브를 구축한다. 소수의 내부 조정 인력이 사적 은행, 세무·법률 자문, 보험 자문, 보고 벤더를 관리하고, 투자 결정 권한은 가족협의회가 보유한다. 이 모델은 저렴하고 신속하지만, 책임소재는 분산된다.

대안 B에서 가문은 완전 내부화된 싱글 패밀리 오피스를 구축한다. 사무국은 최고투자책임자, 컨트롤러, 세무·법무 연락관, 운영 책임자, 가족 거버넌스 매니저를 채용한다. 이 모델은 통제력과 기관 기억을 확보해 주지만, 고정비가 높고 가문이 명확한 의사결정 규칙을 갖추기 전에 전문가에게 권력이 집중될 우려가 있다.

대안 C에서 가문은 은행 또는 증권사의 멀티 패밀리 오피스 플랫폼을 활용한다. 이는 인프라, 보고 체계, 전문가, 투자상품을 곧바로 활용할 수 있게 해준다. 다만 상품 푸시 인센티브를 만들고, 맞춤화를 줄이며, 가족 거버넌스를 미발달 상태로 남겨둘 수 있다. 한국 증권사 패밀리 오피스 서비스의 확장은 이 대안의 매력을 키우지만 (Choi, 2025), 동시에 자문, 상품 유통, 딜소싱이 결합된 구조에서 발생하는 이해 상충 위험도 함께 키운다.

대안 D에서 가문은 단계적 하이브리드 모델을 만든다. 소수의 내부 패밀리 오피스 디렉터가 가족협의회 현장, 보고 캘린더, 자문가 RFP, 투자 정책, 사이버 프로토콜, 교육 계획을 조율한다. 투자

운용, 세무, 법률, 사이버, 보고 업무는 처음에는 오픈 아키텍처와 이해 상충 공개 규칙하에 외부에 위탁된다. 내부 투자 역량은 12~24개월의 운영을 지켜본 뒤에야 도입을 검토한다.

한민지는 자신의 권고안이 단순한 조달 결정처럼 비치기를 원하지 않았다. 그녀는 운영 모델이 가문의 권력 구조, 전문가의 책임성, 투자 위험, 그리고 다음 세대의 행동까지 좌우한다는 점을 가족협의회가 이해해주기를 바랐다. 패밀리 오피스는 가문의 압력으로부터 운영회사를 보호할 수도 있고, 반대로 가문의 압력이 회사로 흘러드는 새로운 통로가 될 수도 있다. 설계는 이 두 가능성 모두에 대비해야 한다.

III. 패밀리 오피스 설계의 이론적 기초

3.1 패밀리 오피스

Rivo-López et al.(2017)은 패밀리 오피스를 투자, 가족, 행정 활동을 조정하는 거버넌스 메커니즘으로 본다. Hayoz et al.(2025)은 패밀리 오피스 연구가 서비스 제공자의 관점이 아니라 가문

의 필요와 기대에서 출발해야 한다고 주장하며 이 분야를 한 걸음 더 진전시켰다. Schickinger et al.(2023)은 싱글 패밀리 오피스가 저마다 다르다는 점을 보인다. 가문 관련 목표, 기업가형 투자 행태, 거버넌스 메커니즘은 가문이 원래의 가족기업을 여전히 소유하고 있는지, 그리고 패밀리 오피스의 세대가 몇 세대인지에 따라 다르다. 한씨 가문은 여전히 한성을 소유하고 있으며 1세대 패밀리 오피스를 만들고 있으므로, 운영회사 정체성과 창업자 영향력이 모두 강하게 남아 있다.

3.2 대리인 이론과 청지기 이론

대리인 이론은 신뢰만으로는 설계가 충분하지 않은 이유를 설명한다. 권한 위임은 감시와 보상의 문제를 낳는다 (Jensen & Meckling, 1976). 의사결정 관리와 의사결정 통제를 분리하면, 결정을 제안하고 집행하는 자가 비준하고 모니터링하는 자와 다를 때 거버넌스가 개선될 수 있다 (Fama & Jensen, 1983). 가족기업은 이러한 표준 대리인 이론을 복잡하게 만든다. 가족 통제는 일부 대리인 비용을 줄일 수 있지만, 이타주의, 자기통제 문제, 분과 갈등, 약한 모니터링은 또 다른 대리인 비용을 만들 수 있다 (Schulze et al., 2001). 한국에서는 이 문제가 한층 두드러진다. Bae, Kang, & Kim (2002)은 한국 재벌 내 인수합병에서 지배주주가 다른 계열사로부터 가치를 빼내는 터널링 현상을 실증했다. 따라서 패밀리 오피스에는 명시적 권한 임계치, 이해상충 규칙, 보고 체계, 검토 관문이 필요하다.

이때 두 이론의 적용 층위는 구분할 필요가 있다. Jensen & Meckling (1976)의 대리인 문제는 소유자와 대리인 간 이해 불일치에 관한 것으로, 한성 상황에서는 가문과 패밀리 오피스 전문가 및 외부 자문가 사이의 관계, 그리고 자문과 상품

유통을 겸하는 금융회사와 가문 사이의 관계에 적용된다. 반면 Fama & Jensen (1983)의 논점은 조직 내 의사결정 관리와 의사결정 통제의 분리라는 구조 설계에 관한 것으로, 가족협의회와 투자위원회가 패밀리 오피스 디렉터와 운용 인력의 권한을 어떻게 제약할 것인가에 적용된다. 여기에 더해 경영에 참여하는 가족과 참여하지 않는 가족, 창업자와 2세 사이에는 본인 간 이해충돌이 존재하며, 터널링(Bae et al., 2002)은 그 극단적 형태다. 마지막으로 한성 이사회와 패밀리 오피스 및 외부 자문가 사이에는 운영회사 기관과 가문 기구 간의 경계 문제가 있다. 패밀리 오피스 자문이 회사 이사회의 권한 사항에 개입하거나, 반대로 가문의 유동성 요청이 회사 재무 결정으로 흘러들지 않도록 두 기관의 권한 범위를 분리해야 한다. 본 사례의 거버넌스 구조 매트릭스는 이러한 층위별 대리인 관계를 각각 별도의 의사결정 주체와 승인·통제 관문으로 구분하여 다룬다.

청지기 이론은 대리인 이론만으로는 충분치 않은 이유를 설명한다. 가족 구성원과 신뢰받는 전문가가 좁은 사익을 추구하는 대리인이 아니라 장기적 가문 사명의 청지기로 행동할 수 있다. Madison et al.(2016)은 가족기업의 행동과 거버넌스가 종종 대리인 관점과 청지기 관점을 모두 요구한다는 점을 보여준다. Welsh et al.(2013)은 패밀리 오피스의 기업가 성을 청지기 관점에서 적용하고 세대 간 인식이 다를 수 있음을 보여준다. 동생 준의 벤처투자 선호는 단순한 위험 추구가 아닐 수 있다. 오히려 가문의 기업가정신을 다음 세대로 이어가려는 뜻일 수 있다. 창업자의 사생활 선호는 단순한 통제 욕구가 아닐 수 있다. 가문의 정체성을 지키려는 한 방식일 수 있다.

3.3 사회 정서적 부와 한국 가족기업

사회 정서적 부 이론은 이러한 선호가 무엇인지 분명히 드러낸다. 가문은 통제, 일체감, 사회적 결속, 정서적 애착을 가지 있게 여긴다 (Berrone et al., 2012). 가문은 사회 정서적 부를 보존하기 위해 재무적 손실을 감수하기도 한다 (Gomez-Mejia et al., 2007). 박상범과 김희천(2019)은 한국 대규모 상장 가족기업을 대상으로 가족의 재무적 동기와 사회 정서적 동기가 사회공헌에 상반된 영향을 미치며, 가족이 경영에 직접 참여할수록 가족 가시성이 높아져 사회 정서적 동기가 강화된다는 점을 실증하였다. 한씨 가문에게 이는 비용이 가장 낮거나 수익률이 가장 높은 설계가 곧 받아들여지는 설계는 아닐 수 있음을 뜻한다. 사생활, 창업자 권위, 가문 단합, 차세대 정당성, 운영회사 정체성은 모두 가문이 추구하는 목적의 일부다.

3.4 경계 조직 이론과 거버넌스 구조

경계조직 이론은 패밀리 오피스를 여러 영역을 잇는 인터페이스 기관으로 다시 바라본다. De Massis et al.(2021)은 기업가형 가문이 다양한 자산을 관리하고 가족, 사업, 소유, 기타 시스템 간의 인터페이스를 관리하기 위해 가족 경계 조직을 흔히 만든다고 본다. Kang, Burton, & Mitchell (2021)은 기업의 경계와 관련성에 관한 의사결정이 거버넌스 효율과 전략적 유연성 사이의 상충관계를 만든다는 점을 실물 옵션 관점에서 보였다. 이 관점에서 한씨의 패밀리 오피스는 단순히 자산을 운용하는 곳이 아니다. 운영회사와 가문, 가족 구성원과 외부 자문가, 창업자의 권위와 2세의 거버넌스, 금융자산과 사회 정서적 부 사이의 경계를 정하는 기관이다.

3.5 한국 가족기업 연구의 시사

한국 가족기업 거버넌스 연구는 패밀리 오피스 설계에 직접적인 시사점을 준다. 박세열, 신현한, 박경진(2010)은 한국 가족기업이 비가족기업보다 경영 성과는 우수한 반면 기업 가치는 낮게 평가되며, 대기업에서는 전문경영인 CEO가 기업 가치를 높이고 중소기업에서는 가족 CEO가 긍정적 효과를 내는 현상이 동시에 나타남을 보였다. 송준기와 우태우(2018)는 한국 가족기업의 기업지배구조 개선 노력이 회계 성과 및 시장가치 평가에 미치는 영향을 하위지수 단위에서 분석하여, 기업 투명성과 감사기구 독립성이 기업 가치에 긍정적 영향을 미친다는 점을 확인하였다. 이러한 연구들은 한씨 가문이 패밀리 오피스를 설계할 때 단순히 자산 운용 효율만이 아니라 지배구조 투명성, 감사 독립성, 가족 경영 참여의 적정 수준을 함께 고려해야 함을 시사한다.

다만 재벌 연구의 통찰을 한성과 같은 가족기업에 적용할 때는 두 유형의 구조적 차이를 고려해야 한다. 재벌은 피라미드·순환출자 소유구조를 통해 소유권을 초과하는 통제권을 행사하고, 계열사 간 내부자본시장을 통해 자원을 재배분하며, 그 과정에서 외부 소수 주주 보호 문제가 발생한다. Almeida & Wolfenzon (2006)은 피라미드 구조가 지배가족이 기존 계열사의 유보이익을 활용해 신규 회사를 설립·인수할 때 선택되는 균형적 결과임을 이론화하였고, Almeida et al.(2011)은 한국 재벌 자료를 통해 수익성이 낮고 자본 소요가 큰 계열사가 피라미드 하부에 배치되는 선택효과를 실증하여, 피라미드 내 계열사의 낮은 성과가 터널링만이 아니라 그룹 형성 단계의 선택에서 비롯될 수 있음을 보였다. 반면 한성은 단일 운영회사 중심의 비상장 가족기업으로 피라미드 구조와 내부자본시장이 없으며, 이번 거래 전까지 외부 소수 주주도

〈표 3〉 거버넌스 구조 매트릭스

의사결정 영역	의사결정 주체(안)	승인·통제 관문	불명확할 시 위험
가문 목적, 수혜자, 정보권	가족협의회	현장 승인 및 연 1회 검토	분과 갈등과 비공식적 배제
투자정책과 위험 한도	가족협의회 (투자위원회 자문)	정책 변경 시 특별 다수 승인	장기 자산 보존 원칙이 선호에 밀려 흔들림
운용사 선정과 모니터링	패밀리 오피스 디렉터 (독립 보고 제공자 활용)	RFP, 수수료 공개, 연 1회 검토	상품 푸시 또는 관계 기반 선정
직접 투자 및 특수관계자 거래	투자위원회+가족협의회 임계치 승인	이해 상충 등록부 및 독립 2차 의견	자기거래, 편애, 집중 위험 (Bae et al., 2002)
세무·승계·기업상속공제 조율	패밀리 오피스 디렉터가 외부 전문가 조정	서면 업무 범위, 파일 보존, 자문가 간 회의 일정, 사후관리 준수 로그	자문 분절화, 공제 환수 위험, 승계 분쟁 노출
사이버, 사생활, 데이터 접근	패밀리 오피스 디렉터 (외부 사이버 전문가 협력)	접근 권한 매트릭스, 사고 대응 계획, 연간 점검	신원 도용, 사기, 운영회사 정보 유출

존재하지 않았다. 오히려 이번 소수지분 매각으로 외부 투자자가 처음 주주로 참여하면서, 소수 주주 보호는 재벌처럼 소유구조에 내재된 문제가 아니라 주주 간 계약과 정보 거버넌스를 통해 새로 설계해야 할 변수로 등장한다. 따라서 한성에서 패밀리 오피스의 일차적 기능은 계열사 통제나 내부자본시장의 운영이 아니라, 가문의 유동 자산과 운영회사 사이의 경계를 설정하는 거버넌스 장치에 있다. 재벌 사례를 참고할 때에도 그 시사점은 소유구조의 유사성이 아니라, 명문화되지 않은 가족 합의가 승계와 유동성 이벤트에서 무너질 때 발생하는 비용이라는 공통 기제에서 찾아야 한다.

3.6 도출되는 설계 원칙

결과적으로 도출되는 설계 원칙은 단순하다. 상품을 선택하기 전에 의사결정권을 먼저 배분해야 한다. 가족협의회, 가족회의, 가족 현장과 같은 가족 거버넌스 메커니즘은 형식적 절차가 아니다. 이러한 메커니즘은 가문이 서로의 기대, 갈등 처리 방식, 장

기적 방향성을 명확히 하도록 돕는다 (Gersick et al., 1997; Suess, 2014). 패밀리 오피스는 그러한 거버넌스 메커니즘이 충분히 명확해진 이후에야 구축되어야 한다.

IV. 증거와 교육적 분석

4.1 공개 자료의 맥락

본 사례는 두 종류의 증거자료를 활용한다. 공개 자료는 패밀리 오피스의 맥락을 보여준다. 옵션 점수 모형 모델은 학생들이 의사결정을 구조화 하도록 돕는 예시적 교육 장치다.

공개 자료는 세 가지 주장을 뒷받침한다. 첫째, 초고액자산가 고객의 통합 서비스 수요가 커지면서 한국에서도 패밀리 오피스 서비스가 확대되고 있다. KCMI는 국내 증권사의 패밀리 오피스 서비스를 통상적인 자산관리를 넘어 세무, 법률, 승계, 자선, 대

채투자, 비상장 투자, 글로벌 자산 배분, 투자는은행 연계로까지 넓어지는 영역으로 본다 (Choi, 2025). 이는 대안 C를 합리적인 선택지로 만들지만, 동시에 금융회사가 자문, 상품 유통, 딜소싱을 결합할 수 있다는 점에서 이해 상충 문제를 낳는다.

둘째, 글로벌 패밀리 오피스는 전문화와 운영 위험이라는 과제에 직면해 있다. Deloitte의 패밀리 오피스 트렌드 보고서는 리스크관리, 투자 기회 발굴, 포트폴리오 다각화, 채용, 아웃소싱, 기술 전략, 사이버 보안, 승계를 패밀리 오피스의 핵심 우선 과제로 꼽는다 (Deloitte Private, 2024).

셋째, 패밀리 오피스는 흔히 사생활, 통제, 맞춤형, 금융자산 관리, 직접투자 의지를 바탕으로 설립된다 (J.P. Morgan Private Bank, 2024). Capgemini의 자산관리 보고서는 자산관리사가 점차 패밀리 오피스의 강점을 더 넓은 UHNW 고객 서비스 생태계와 결합해야 한다고 덧붙인다 (Capgemini Research Institute, 2024).

4.2 한국 사례의 서사

한국 공개 사례는 패밀리 오피스 부재 또는 미성숙한 가족 거버넌스의 비용을 보여주는 사례들이

다. 한미약품 그룹의 OCI그룹과의 통합 시도와 그 과정에서 발생한 모녀-형제간 경영권 분쟁은 막대한 상속세 부담에서 비롯되었으며, 상속세 납부 재원을 확보하기 위한 인수합병 추진이 가족 내부의 사전 합의 부재로 인해 공개적 갈등으로 확산되었다. LG 가문의 상속재산 효력 회복 소송은 오랜 장자 승계 관행이 명문화되지 않은 비공식 합의로 유지되어 온 한계를 드러냈다. 한진 가문의 한진칼 경영권 분쟁은 외부 사모펀드 및 행동주의 기관과의 연대를 통해 가족 지배구조가 외부 도전에 노출될 수 있음을 보여주었다. 이러한 사례들은 모두 가족 메커니즘이 미비할 때 가문이 부담하게 되는 평판, 거래, 세무 측면에서 막대한 비용이 발생함을 보여준다.

다만 이들 사례는 모두 대규모 상장기업 또는 기업집단에서 발생한 분쟁으로, 비상장 중견 가족기업인 한성과는 소유구조, 공시 환경, 외부 주주 구성이 다르다. 본 사례가 이들 사례에서 취하는 교훈은 지배구조의 형태가 아니라, 가족 거버넌스 메커니즘이 미비할 때 발생하는 평판·거래·세무 비용의 크기라는 공통 기제이며, 규모가 다른 기업로의 적용 확대 가능성은 옵션 점수 모형을 논의한 뒤 별도로 다룬다.

〈표 4〉 예시 패밀리 오피스 설계 점수

대안	가중 점수	3년 비용 (억 원)	비용조정 점수	교육적 해석
단계적 하이브리드 패밀리 오피스	4.200	56	3.796	거버넌스 우선 코어 + 외주 역량의 단계적 결합
완전 내부화 싱글 패밀리 오피스	3.900	160	3.392	강한 역량 높은 고정비 위험
외부 전문가 중심 경량형 허브	2.850	18	2.556	저비용 가교 책임 소재가 약함
은행·증권사 멀티 패밀리 오피스 플랫폼	2.800	26	2.470	신속한 인프라 상품 이해상충 위험

비용 단위는 억 원. 가중 점수는 8개 기준의 가중 평균이며 (부록 A 참조), 비용조정 점수는 가중 점수에서 비용 로그 항을 차감한 값이다.

4.3 옵션 점수 모형의 구성

예시 옵션 점수 모형은 가족협의회의 논의를 구조화된 비교로 바꾼다. 이 모형은 네 가지 대안을 8개 기준(거버넌스 명확성, 청지기 적합성, 대리인 위험 통제, 기밀성과 사이버 회복력, 역량 적합성, 확장성, 비용 통제, 출범 속도)으로 평가한다. 각 기준은 1점 매우 부적합에서 5점 매우 적합 척도로 점수화한다. 가중치는 한씨 가문의 즉각적 위험이 명확한 의사결정 규율 없이 조직을 먼저 만드는 데 있다는 사례 가정을 반영하여 다음과 같이 배분된다. 거버넌스 명확성 0.20, 청지기 적합성 0.15, 대리인 위험 통제 0.15, 기밀성과 사이버 회복력 0.15, 역량 적합성 0.10, 확장성 0.10, 비용 통제 0.10, 출범 속도 0.05. 가중 점수는 8개 기준 점수의 가중 평균이며, 비용조정 점수는 가중 점수에서 3년 운영비용의 자연로그 항을 차감하여 계산하였다(부록 A).

점수 부여의 자의성을 줄이기 위해, 각 기준의 1점, 3점, 5점에 해당하는 상황 기준을 <표 7>에 제시한다. 2점은 1점 상태에서 부분적 개선이 시작되었으나 3점 요건에 미달하는 상태, 4점은 5점 요건 중 일부만 미충족한 상태로 해석한다. 예컨대 거버넌스 명확성 기준에서 1점은 의사 결정권이 문서화 되어 있지 않고 창업자 개인 판단에 의존하는 상태, 3점은 현장 초안은 있으나 승인 임계치와 역할 분리가 불완전한 상태, 5점은 의사 결정권, 승인 판문, 역할 분리가 문서화 되고 정기적으로 검토되는 상태를 뜻한다.

<표 4>는 단계적 하이브리드 모형이 언제나 우월하다는 점을 증명하는 것이 아니다. 한민지가 토론을 어떻게 정리할 수 있는지를 보여줄 뿐이다. 완전 내부화 싱글 패밀리 오피스는 역량과 확장성에서 높은 점수를 받지만 고정비와 조기 전문화 때문에 점수를 잃는다. 은행 또는 증권사 플랫폼은 신

속하게 출범하고 인프라를 제공하지만 청지기성, 맞춤화, 자문가 이해 상충 통제에서 낮게 평가된다. 경량형 허브는 신속하고 저렴하지만 거버넌스와 확장성이 약하다. 단계적 하이브리드 모형은 이 예시 가중치에서 가장 높은 순위를 차지한다. 내부 투자 사무국의 전면적 비용과 위임 위험을 떠안기 전에 거버넌스와 조정 역량을 먼저 갖추기 때문이다. 창업자의 신속성과 사생활 선호가 압도적으로 큰 가중치를 받으면 경량형 허브나 플랫폼 대안이 더 매력적이 된다. 직접 투자가 가문의 가장 중요한 목표가 된다면 완전 내부 사무국이 더 설득력을 얻는다. 가문 단합과 차세대 교육이 가장 중요하다면 하이브리드 모형은 여전히 강력하다. 따라서 본 분석은 고정된 정답이 아니라 설계가 상황에 따라 달라진다는 점을 가르친다.

본 모형의 적용 범위에도 한계가 있다. 8개 기준과 거버넌스 우선 설계 논리 자체는 기업 규모에 중립적이지만, 본문에서 참고한 경영권 분쟁 사례와 같은 대규모 상장기업 또는 기업집단에 적용할 때는 세 가지 조건이 달라진다. 첫째, 상장회사는 공시 규제, 공정거래 규율, 시장 감시가 이미 작동하므로 대리인 위험 통제 기준의 일부가 제도적으로 대체되는 반면, 기밀성과 사이버 회복력 기준의 달성 가능성은 구조적으로 낮아진다. 둘째, 기업집단에는 지주회사와 계열사 간 내부자본시장이 존재하여 패밀리 오피스의 기능이 지주회사 기능과 중첩되거나 분화될 수 있다. 셋째, 외부 소수 주주와 기관투자자의 존재는 가족협의회의 결정이 회사 기관의 결정과 충돌할 때 발생하는 법적·평판 비용을 키운다. 따라서 본 모형은 대규모 상장기업에도 적용 가능하되 기준의 해석과 가중치를 재조정해야 하며, <표 4>의 점수는 비상장 중견 가족기업이라는 본 사례의 가정에 한정된다는 점을 한계로 밝힌다.

V. 경영적 시사점

첫 번째 시사점은 패밀리 오피스가 가족 현장 또는 이에 상응하는 거버넌스 문서로 시작되어야 한다는 점이다. 현장은 모든 상속, 세무, 의결권 문제를 해결할 필요는 없지만, 목적, 수혜자, 의사결정 기구, 정보권, 이해상충 규칙, 분배 원칙, 개정 절차를 정의해야 한다. 이러한 기반이 없으면 패밀리 오피스는 권한을 명확히 하지 않은 채 업무만 끌어안는 결과를 낳을 수 있다. 한국 가족기업 분쟁 사례가 보여주듯, 명문화되지 않은 가족 합의는 세대 승계나 유동성 이벤트에서 쉽게 무너진다.

두 번째 시사점은 의사결정 관리와 의사결정 통제를 분리하라는 점이다. 전문가와 자문가는 투자 기회를 발굴하고, 분석 자료를 준비하며, 포트폴리오를 모니터링하고, 승인된 결정을 집행하는 일을 맡을 수 있다. 가족협의회 또는 투자위원회는 중대한 결정을 비준하고, 위험 한도를 설정하며, 특수관계자 거래를 승인하고, 성과를 검토해야 한다. 이러한 분리는 거버넌스의 일반 원리에 바탕을 두며 (Fama & Jensen, 1983), 가족 간 신뢰가

두터워 권한 관계를 굳이 명문화하지 않으려 할 때 특히 중요하다. 한국 재벌 연구에서 강조된 터널링 위험 (Bae, Kang, & Kim, 2002)을 고려하면, 특수관계자 거래에 대한 임계치 승인과 독립적 2차 의견은 패밀리 오피스 설계의 기본 요소가 되어야 한다.

세 번째 시사점은 대리인 통제와 청지기 메커니즘 모두를 고려해 설계하라는 점이다. 대리인 통제에는 오픈 아키텍처 자문가 선정, 수수료 투명성, 이해상충 공개, 수탁 분리, 승인 임계치, 보고, 감사권이 포함된다. 청지기 메커니즘에는 가문 교육, 차세대 읍저버 역할, 자선 활동 절차, 가치 선언문, 인내자본 규칙이 포함된다. 대리인 통제만 갖춘 패밀리 오피스는 관료화될 수 있고, 청지기성에만 의존하는 패밀리 오피스는 통제가 허술해질 수 있다.

네 번째 시사점은 아웃소싱을 거버넌스 차원의 선택으로 다루라는 점이다. 세무, 법률, 투자, 보고, 사이버 보안의 외주는 효율적일 수 있다. 동시에 책임 소재를 분산시키고, 자문사가 특정 상품을 권유할 유인을 키울 수도 있다. 가문은 RFP, 서비스 수준 협약(service-level agreement, SLA),

〈표 5〉 12개월 설계 로드맵

기간	우선 과제	완료 증빙
0~1개월	패밀리 오피스의 목적, 의사결정 기구, 비상 권한, 정보권 승인	서명된 가족협의회 결의서 및 임시 권한 매트릭스
1~3개월	패밀리 오피스 디렉터 채용·지정, 투명한 절차를 통한 수탁, 보고, 세무, 법률, 사이버 자문가 선정	자문가 RFP 파일, 이해 상충 공개, 접근 매트릭스, 보고 일정표
4~6개월	투자 정책서, 분배정책, 직접 투자 임계치, 특수관계자 거래 규정, 기업상속공제 사후관리 프로토콜 초안	가족협의회 의 정책 초안 승인 및 첫 통합 자산 현황 보고서
7~9개월	차세대 교육·자선 프로세스 출범, 사이버 모의 훈련(테이블탑) 실시	교육 커리큘럼, 자선 기준, 사이버 사고 훈련 기록
10~12개월	내부 CIO 역량이 정당화되는지 또는 외주 유지가 맞는지 검토	비용, 투자 기회 유입, 거버넌스 준비도, 자문가 성과를 비교한 이사회·가족협의회 검토 메모

〈표 6〉 옵션 점수 모형의 평가 기준 및 가중치

평가 기준	가중치	측정 내용
거버넌스 명확성	0.20	의사결정권의 명확성, 현장의 품질, 역할 분리의 정도
청지기 적합성	0.15	장기적 가문 사명, 교육, 정체성과의 정합성
대리인 위험 통제	0.15	자문가 이해상충 공개, 수수료 투명성, 모니터링 품질
기밀성과 사이버 회복력	0.15	데이터 분리, 접근 통제, 사고 대응 태세
역량 적합성	0.10	요구되는 기능과 가용 전문성의 매칭
확장성	0.10	가문 복잡성과 자산 진화에 따른 확장 가능성
비용 통제	0.10	고정비 노출과 단계적 투자 가능성
출범 속도	0.05	운영 준비 단계까지 소요 기간
합계	1.00	-

각 기준은 1점(매우 부적합)에서 5점(매우 적합) 척도로 점수화한다. 가중 점수 = $\sum$ (가중치 × 기준 점수). 비용조정 점수 = 가중 점수 - $0.10 \times \ln(3년 비용 + 1)$. 가중치는 한씨 가문이 의사결정 규율 없이 기관을 만드는 즉각적 위험을 반영한 사례 가정이며, 학생들은 가문의 우선순위에 따라 재조정할 수 있다.

〈표 7〉 옵션 점수 모형의 평가 기준별 점수 앵커

평가 기준	1점 (매우 부적합)	3점 (보통)	5점 (매우 적합)
거버넌스 명확성	의사결정권이 문서화되어 있지 않고 창업자 개인 판단에 의존	현장 초안은 있으나 승인 임계치와 역할 분리가 불완전	의사 결정권 · 승인 관문 · 역할 분리가 문서화되고 정기 검토됨
청지기 적합성	가문 사명 · 교육 · 정체성과 무관한 운영 중심 구조	교육 · 자산 기능은 있으나 임시적, 비정례적	가치선언문, 차세대 교육, 인내 자본 규칙이 제도화됨
대리인 위험 통제	수수료 · 이해 상충이 공개되지 않고 독립 감시 부재	공개는 이루어지나 독립적 검증 절차 없음	오픈 아키텍처, 수수료 공개, 이해상충 등록부, 독립 2차 의견 운영
기밀성과 사이버 회복력	접근 통제와 사고 대응 체계 부재	기본 통제는 있으나 정기 점검 · 훈련 없음	접근 권한 매트릭스, 사고 대응 계획, 연간 모의 훈련 운영
역량 적합성	요구 기능과 가용 전문성이 대부분 불일치	핵심 기능은 충족하나 일부 기능의 담당 주체 불명확	요구 기능별 내부 · 외부 역량 매칭이 문서로 명시
확장성	자산 · 가문 복잡성과 증가 시 구조 전면 재설계 필요	일부 기능만 확장 가능	기능 추가와 세대 확장을 수용하는 모듈적 구조
비용 통제	높은 고정비가 초기부터 확정되어 회수 곤란	고정비와 변동비가 혼재 하고 단계 조정 여지 제한적	단계적 투입으로 고정비 노출 최소화
출범 속도	운영 개시까지 12개월 초과 소요	운영 개시까지 6~12개월 소요	운영 개시까지 3개월 이내 가능

이해상충 등록부, 독립 보고, 주기적 2차 의견을 활용해야 한다. 자체 수행 대 외주 결정은 가문의 복잡성과, 해당 기능이 가문 고유의 판단을 요구하는지 아니면 확장가능한 기술 역량을 요구하는지에 따라 달라져야 한다.

다섯 번째 시사점은 역량 구축의 순서를 정하라는 점이다. 한씨 가문은 사실상 아무것도 하지 않거나 완전히 인력이 갖춘 사무국을 즉시 구축하는 두 선택지 사이에서 양자택일할 필요가 없다. 단계적 하이브리드 모델은 가족협의회 현장, 패밀리 오

피스 디렉터 채용, 통합 보고와 사이버 통제 도입, 자문가 RFP, 투자 정책서 작성을 먼저 수행한 후, 내부 투자 역량을 갖추기 위한 근거가 있는지 판단한다. 이렇게 순서를 정하면 가문이 거버넌스 능력을 갖추기 전에 비싼 전문가를 채용할 가능성을 줄일 수 있다.

여섯 번째 시사점은 한국 제도 환경을 설계 변수로 다루어야 한다는 점이다. 기업상속공제 활용 전략, 밸류업 프로그램 대응, 자본시장법 및 상법 개정은 패밀리 오피스가 운영회사와 어떻게 관계 맺을지, 어떤 권한 범위 안에서 의사결정을 내릴지에 영향을 미친다. 기업상속공제를 활용하는 가문은 사후관리 5년간 기업용 자산 처분과 사업 다각화에 제약을 받으므로, 패밀리 오피스의 직접투자 정책이 기업용 자산의 범위 설정과 관리방침과 서로 충돌하지 않도록 일관되게 설계해야 한다. 비상장 가족기업이 부분 IPO를 검토할 경우 밸류업 공시와 지배구조 공시 요건을 패밀리 오피스의 정보 거버넌스와 함께 설계할 필요가 있다.

VI. 결 론

패밀리 오피스를 어떻게 설계할 것인가라는 질문은 자산 규모나 서비스 항목만으로는 답할 수 없다. 패밀리 오피스는 가문과 회사, 가족과 외부 자문가, 현재 세대와 다음 세대 사이의 경계를 정의하는 조직이다. 그 안에서 가족 구성원, 운영회사, 금융자산, 자문가, 차세대 소유자, 사회 정서적 부를 연결한다. 따라서 설계는 의사결정권 배분, 가문의 목적, 이해 상충 통제, 청지기 메커니즘이라는 네 가지 기둥에서 시작되어야 한다. 한국 상황에서는 여기에 상속세, 기업상속공제, 밸류업 프로그램, 상법 개정, 그리고 개별·가족기업 거버넌스

연구의 축적된 통찰이 더해진다.

한성 사례는 학생들이 구체적인 의사결정 상황을 직접 마주하게 한다. 한민지는 유동성 이벤트와 창업자 승계에 앞서 패밀리 오피스의 구조 방안을 권고해야 한다. 본 사례가 제시한 네 가지 대안(외부 자문가 허브, 완전 내부 싱글 패밀리 오피스, 멀티 패밀리 오피스 플랫폼, 단계적 하이브리드)은 모두 합리적인 선택지이다. 본 사례의 교육적 가치는 두 가지다. 첫째, 어떤 상황에서 어떤 대안이 적합한지를 보여준다. 둘째, 가문이 패밀리 오피스 설계를 단순한 투자상품 선택과 혼동할 때 발생하는 문제를 드러낸다. 본 논문의 핵심 기여는 거버넌스 우선 설계 논리를 제시했다는 점이다. 즉, 가문의 의사결정 체계를 먼저 세우고, 전문가의 권한을 정의하며, 자문가의 이해 상충을 통제하고, 데이터와 사생활을 보호한 다음, 가문의 필요에 비례해 투자 역량을 구축한다는 원칙이다. 이 논리는 한국 가족기업 연구의 통찰과 결합될 때, 한국 자본시장과 가족기업·가문 자본 관리 영역의 거버넌스 기반 전문화에 실질적으로 기여할 수 있다.

본 사례의 시간적 범위에도 한계가 있다. 한성 사례는 창업자가 생존하며 통제권을 행사하는 승계 준비 단계를 전제한다. 이 단계에서는 갈등이 잠재적 수준에 머물고 창업자의 권위가 비공식 조정 기능을 수행하므로, 패밀리 오피스 설계의 합의 비용이 상대적으로 낮다. 반면 창업자 유고 이후 또는 2세 간 분쟁이 공식화된 단계에서는 갈등 비용이 급격히 커지며, 이 시점의 제도 설계는 분쟁 예방이 아니라 분쟁 관리의 성격을 띠게 된다(Gersick et al., 1997). 본 모형은 갈등 비용이 낮은 승계 준비 단계에서 최대의 효과를 갖도록 설계되었으나, 패밀리 오피스의 필요성이 그 단계에 국한되는 것은 아니다. 사전에 설계된 정보권, 분배 정책, 독립 보고, 이해 상충 통제는 분쟁이 현실화된 이후에도 갈등의 확산 경로를 차단하고 해결 비용을

낮추는 인프라로 기능한다. 다만 분쟁 단계에서의 패밀리 오피스 설계와 운영은 본 사례의 범위를 넘어서는 후속 연구 과제로 남겨둔다.

참고문헌

- Almeida, H. V., & Wolfenzon, D. (2006). A theory of pyramidal ownership and family business groups. *The Journal of Finance*, 61(6), 2637-2680.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.01001.x>
- Almeida, H., Park, S. Y., Subrahmanyam, M. G., & Wolfenzon, D. (2011). The structure and formation of business groups: Evidence from Korean chaebols. *Journal of Financial Economics*, 99(2), 447-475.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.08.017>
- Bae, K. H., Kang, J. K., & Kim, J. M. (2002). Tunneling or value added? Evidence from mergers by Korean business groups. *The Journal of Finance*, 57(6), 2695-2740.
<https://doi.org/10.1111/1540-6261.00510>
- Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family Business Review*, 25(3), 258-279.
<https://doi.org/10.1177/0894486511435355>
- Capgemini Research Institute. (2024). World wealth report 2024. Capgemini Research Institute.
<https://www.capgemini.com/insights/research-library/world-wealth-report-2024/>
- Choi, S. Y. (2025). Domestic securities firms' UHNW wealth management strategy: Family office service (Issue Report No. 25-07). Korea Capital Market Institute.
- De Massis, A., Kotlar, J., & Manelli, L. (2021). Family firms, family boundary organizations, and the family-related organizational ecosystem. *Family Business Review*, 34(4), 350-364.
<https://doi.org/10.1177/08944865211052195>
- Deloitte Private. (2024). The top 10 family office trends, 2024: Executive summary. Deloitte Private.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
<https://doi.org/10.1086/467037>
- Financial Services Commission, & Korea Exchange. (2024). Corporate value-up program: Implementation plan. Republic of Korea.
- Gersick, K. E., Davis, J. A., Hampton, M. M., & Lansberg, I. (1997). Generation to generation: Life cycles of the family business. Harvard Business School Press.
- Gomez-Mejia, L. R., Haynes, K. T., Nunez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106-137.
<https://doi.org/10.2189/asqu.52.1.106>
- Hayoz, P., Ge, B., & De Massis, A. (2025). Research on family offices: What is the way forward? A systematic literature review. *Journal of Family Business Strategy*, 16(3), Article 100670.
<https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2025.100670>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

- J.P. Morgan Private Bank. (2024). 2024 global family office report. J.P. Morgan Private Bank.
- Kang, H. G., Burton, R. M., & Mitchell, W. (2021). How firm boundaries and relatedness jointly affect diversification value: Trade-offs between governance and flexibility. *Computational and Mathematical Organization Theory*, 27(1), 1-34.
<https://doi.org/10.1007/s10588-020-09316-7>
- Madison, K., Holt, D. T., Kellermanns, F. W., & Ranft, A. L. (2016). Viewing family firm behavior and governance through the lens of agency and stewardship theories. *Family Business Review*, 29(1), 65-93.
<https://doi.org/10.1177/0894486515594292>
- Ministry of Justice. (2026). Guidebook on the amended Commercial Act regarding mandatory cancellation of treasury shares. Republic of Korea. [in Korean]
- National Tax Service. (2025). Inheritance tax guide: Family business inheritance deduction.
- Park, S. B., & Kim, H. (2019). Family governance and corporate philanthropy: The interaction effect between ownership and management participation of the controlling family. *Korean Management Review*, 48(6), 1531-1564. [in Korean]
- Park, S. Y., Shin, H. H., & Park, K. J. (2010). The effect of family firm's corporate governance characteristics on firm value and operating performance. *Journal of Business Research (Korean Association of Industrial Business Administration)*, 25(2), 163-196. [in Korean]
<https://doi.org/10.22903/jbr.2010.25.2.163>
- Rivo-López, E., Villanueva-Villar, M., Vaquero-García, A., & Lago-Peñas, S. (2017). Family offices: What, why, and what for. *Organizational Dynamics*, 46(4), 262-270.
<https://doi.org/10.1016/j.orgdyn.2017.03.002>
- Schickinger, A., Bierl, P. A., Leitterstorf, M. P., & Kammerlander, N. (2023). Family-related goals, entrepreneurial investment behavior, and governance mechanisms of single family offices: An exploratory study. *Journal of Family Business Strategy*, 14(2), Article 100393.
<https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2020.100393>
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. N., & Buchholtz, A. K. (2001). Agency relationships in family firms: *Theory and evidence. Organization Science*, 12(2), 99-116.
<https://doi.org/10.1287/orsc.12.2.99.10114>
- Song, J. K., & Woo, T. W. (2018). The effect of corporate governance improvement on firm performance in Korean family firms: Focusing on sub-indices. *Korean Academic Society of Professional Managers Studies*, 21(4), 127-149. [in Korean]
- Suess, J. (2014). Family governance - literature review and the development of a conceptual model. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), 138-155.
<https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2014.02.001>
- Welsh, D. H. B., Memili, E., Rosplock, K., Roure, J., & Segurado, J. L. (2013). Perceptions of entrepreneurship across generations in family offices: A stewardship theory perspective. *Journal of Family Business Strategy*, 4(3), 213-226.
<https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2013.07.003>

Designing the Family Office: A Teaching Case on Governance Before Wealth Management

HyoJung Kang* · JeHyun Bae**

Abstract

Family offices are often introduced as wealth-management solutions for ultra-high-net-worth families. This framing is incomplete. Drawing on family-office research, family governance, agency and stewardship theories, socioemotional wealth, and boundary-organization theory, and integrating accumulated insights from Korean family-firm and chaebol governance research as well as Korea-specific institutional conditions (the 2024 Corporate Value-up Program, recent Commercial Act amendments, and the family business inheritance deduction), this teaching case argues that family office design is first a governance architecture problem. The case follows Min-ji Han, a second-generation chief financial officer in a disguised composite Korean family business. After a pending minority share sale creates substantial liquidity, she must recommend whether the family should adopt a lean external-adviser hub, a fully internal single-family office, a bank or securities-firm multi-family-office platform, or a phased hybrid model. Students evaluate eight criteria—governance clarity, stewardship fit, agency-risk control, capability fit, scalability, confidentiality and cyber resilience, cost discipline, and launch timing—and apply a weighted scoring model with sensitivity analysis. The case contributes a decision-rights framework for designing family offices around family needs before selecting investment products or service vendors, supported by a twelve-month implementation road map, methodology appendix, and 90-minute and 180-minute teaching plans.

Key Words: Family office, Family business, Family governance, Corporate governance, Wealth management

* Department of Finance, School of Business, Hanyang University, First Author

** Department of Finance, School of Business, Hanyang University, Corresponding author

〈Teaching Note〉

패밀리 오피스 설계: 자산관리에 앞서 필요한 거버넌스에 관한 교육 사례

1. 개요(Synopsis):

본 사례는 한성모빌리티컴포넌츠의 2세 CFO 한민지가 소수지분 매각으로 가문에 상당한 유동성이 발생하기 전 가족협의회 권고안을 준비하는 과정을 다룬다. 가문은 창업자 승계, 가족 분파 차이, 차세대 기대, 자문가 이해상충, 운영회사 경계, 사생활, 사이버 위험이 모두 해결되지 않은 상황에서 패밀리 오피스 설계 방안을 결정해야 한다. 한국의 상속세, 기업상속공제, 밸류업 프로그램, 상법 개정 등 제도 환경이 의사결정에 직접적으로 영향을 미친다. 사례는 학생들에게 네 가지 구조, 즉 (1) 외부 자문가 중심 경량형 허브, (2) 완전 내부화 싱글 패밀리 오피스, (3) 은행·증권사 멀티 패밀리 오피스 플랫폼, (4) 단계적 하이브리드 모델을 비교하도록 요구한다.

2. 학습목표(Learning Objectives)

- ✓ 패밀리 오피스를 자산관리 상품과 구분한다.
- ✓ 의사결정권과 가족 거버넌스가 인력 채용과 자산 배분에 선행해야 하는 이유를 설명한다.
- ✓ 대리인 이론, 청지기 이론, 사회정서적 부, 경계 조직 이론, 그리고 한국 가족기업 거버넌스 연구

를 패밀리 오피스 설계 의사결정에 적용한다.

- ✓ 자문가 이해상충과 전문가 통제 위험을 식별한다.
- ✓ 투자, 세무, 법률, 보고, 사이버, 자선, 교육 기능에 대한 자체 수행 대 외주 결정을 비교한다.
- ✓ 기업상속공제, 밸류업 프로그램 등 한국 제도 환경을 설계 변수로 다룬다.
- ✓ 8개 평가 기준에 기반한 옵션 점수 모델을 적용하고 가중치 민감도 분석을 수행한다.
- ✓ 불확실성 하에서 단계적 실행 로드맵을 권고한다.

3. 타겟 독자 및 강의 (Target Audience & Courses)

가족기업, 자산관리, 기업지배구조, 기업가정신, 전략, 재무, 가족 기업, 승계 관련 강좌에 적합하다. 또한 프라이빗 뱅커, 증권사 자산관리사, 가족기업 후계자, 가족협의회 구성원, 사업가 가문 자문가, 가족 자본 전문가 양성 프로그램에도 유용하다.

4. 사례 질문(Case Questions)

- (1) 한씨 가문이 해결하려는 문제는 무엇인가, 투자 운용, 자문가 조정, 가족 거버넌스, 승

계, 사생활, 직접 투자 중 무엇인가 또는 이 모두인가?

- (2) 한민지는 어떤 패밀리 오피스 모델을 권고해야 하며, 그 권고를 정당화하는 가정은 무엇인가?
- (3) 가족협의회, 투자위원회, 패밀리 오피스 디렉터, 외부 자문가, 한성 이사회는 각각 어떤 의사 결정권을 가져야 하는가?
- (4) 은행 또는 증권사 멀티 패밀리 오피스 플랫폼을 이용한다면, 가문은 자문가 이해 상충을 어떻게 통제해야 하는가?
- (5) 한국의 가업상속공제와 밸류업 프로그램은 패밀리 오피스 설계에 어떤 제약과 기회를 만드는가?
- (6) 지분 매각 마감 전 반드시 완료되어야 할 사항은 무엇이며, 12개월 검토까지 미룰 수 있는 역량은 무엇인가?
- (7) <표 6>의 8개 평가 기준 중 한씨 가문 상황에서 가중치를 가장 높여야 할 기준은 무엇이며, 그 이유는 무엇인가?
- (8) 단계적 하이브리드를 택한다면 내부 투자 역량을 언제 내부화할지를 어떤 지표로 판단해야 하는가?
- (9) 창업자 유고 또는 2세 간 분쟁이 공식화된 단계에서도 본 사례의 설계 논리는 유효한가? 그 단계에서는 어떤 평가 기준과 가중치가 달라져야 하는가?

5. 사례 분석 및 주요 개념 (Case Analyses & Key Concepts)

교수자는 네 가지 대안에 대한 사전 투표로 시작하면 좋다. 첫 투표는 학생들이 서로 다른 정신 모

형에서 출발하고 있음을 드러낸다. 어떤 학생은 패밀리 오피스를 투자 사무국으로, 어떤 학생은 사적 은행 서비스로, 어떤 학생은 가족 거버넌스 장치로 본다. 다음으로 교수자는 유동성 이벤트로 인해 무엇이 달라졌는지 묻는다. 답은 단순히 가문에 더 많은 현금이 생긴 것이 아니다. 운영회사의 권한과 가문 자산의 권한을 새롭게 분리해야 할 필요가 생겼다는 점이다.

기본 교육 가정 아래에서 권고되는 결정은 단계적 하이브리드 패밀리 오피스다. 다만 이는 어디서나 통하는 정답이어서가 아니라, 한씨 가문의 조건에 비추어 도출된 결론이다. 한씨 가문은 거버넌스, 보고, 자문가 조정, 사이버 통제, 가문 교육을 즉시 필요로 하지만, 완전 내부 투자 사무국을 운영할 현장, 투자정책, 감독 루틴은 아직 구축하지 못했다. 단계적 하이브리드 모델은 가문이 패밀리 오피스 디렉터를 채용하고, 의사결정권을 정의하며, 오픈 아키텍처 외부 공급자를 사용하고, 이해 상충을 통제하며, 투자 기회 유입, 비용, 거버넌스 준비도가 정당화될 때까지 내부 CIO 채용을 미룰 수 있게 한다.

<표 4>의 정량적 연습은 이 논의를 뒷받침한다. 출범 속도보다 거버넌스 명확성, 청지기 적합성, 대리인 위험 통제, 기밀성과 사이버 회복력, 역량 적합성, 확장성, 비용 통제에 더 큰 가중치를 부여하기 때문에 단계적 하이브리드 모델이 가장 높은 예시 비용조정 점수를 받는다. 교수자는 학생들에게 <표 6>의 가중치를 바꾸어 보도록 요청해야 한다. 속도가 지배하면 경량형 허브나 멀티 패밀리 오피스 플랫폼이 개선된다. 이 민감도 분석이 가르치는 것은 정해진 공식이 아니라 상황에 따른 적합성이다. 학생들이 점수를 부여할 때는 <표 7>의 점수 앵커를 기준으로 삼도록 안내하면 학생 간 채점

의 자의성을 줄일 수 있다.

핵심 이론은 대리인 이론, 청지기 이론, 사회 정서적 부, 가족 거버넌스, 가족 경계 조직, 한국 가족기업 거버넌스 연구이다. 대리인 이론은 가문에 모니터링, 이해 상충 등록부, 수수료 투명성, 의사결정 통제 관문이 필요한 이유를 설명한다. 청지기 이론은 패밀리 오피스에 목적, 교육, 자선, 장기적 연속성도 필요한 이유를 설명한다. 사회 정서적 부는 사생활, 통제, 정체성, 왕조적 갱신이 비용 최소화만큼 중요할 수 있는 이유를 설명한다. 경계 조직 이론은 패밀리 오피스가 가문, 한성, 외부 자문가, 금융자산, 차세대 소유자 사이에 위치하는 이유를 설명한다. 한국 가족기업 연구는 터널링, 통제권과 소유권 괴리, 사회 정서적 동기와 사회공헌의 상호작용 등 한국적 맥락의 특수성을 보여준다.

[부록 A] 옵션 점수 모형의 방법론

옵션 점수 모형은 다음 세 단계로 구성된다.

1단계 기준 점수화

네 가지 대안을 8개 기준에 따라 1(매우 부적합)부터 5(매우 적합)까지의 점수 척도로 평가한다. 기준은 <표 6>에 정의된 거버넌스 명확성, 청지기 적합성, 대리인 위험 통제, 기밀성과 사이버 회복력, 역량 적합성, 확장성, 비용 통제, 출범 속도이다. 채점은 사례 분석가의 판단에 기반하며, 수업에서 활용할 때 학생들이 자체적으로 채점하도록 한다. 점수 부여의 일관성을 위해 각 기준의 1점, 3점, 5점에 해당하는 상황 앵커를 <표 7>에 제시하였으며, 2점과 4점의 해석 기준은 <표 7>의 주에 따른다.

2단계 가중 점수 계산

가중 점수는 다음 식으로 계산한다. $Weighted\ score = \sum_i (w_i \times s_i)$ 여기서 w_i 는 기준 i 의 가중치이고 s_i 는 해당 기준에서의 1~5 척도 점수이다. 가중치 합은 1이다.

3단계 비용조정

비용조정 점수는 다음 식으로 계산한다. $Cost\ adjusted\ score = Weighted\ score - 0.10 \times \ln(C+1) \times a$, 여기서 C 는 3년 운영비용 (억 원 단위)이다. 로그 변환은 비용이 커질수록 추가되는 별점이 점차 둔화되도록 하여 과도한 고정비 위험을 반영하면서도 소규모 비용 차이에 과민하게 반응하지 않도록 한다. 0.10이라는 비용 가중 계수는 사례가정이며,

가문의 비용 민감도에 따라 0.05~0.20 범위에서 조정할 수 있다.

<표 4>에 보고된 점수는 다음의 채점 가정에 기반한다.

- 단계적 하이브리드:

거버넌스 5, 청지기 4, 대리인 통제 5, 기밀성·사이버 4, 역량 3, 확장성 4, 비용 4, 속도 3

- 완전 내부 싱글 패밀리 오피스:

거버넌스 4, 청지기 4, 대리인 통제 3, 기밀성·사이버 5, 역량 5, 확장성 5, 비용 2, 속도 2

- 은행·증권사 멀티 패밀리 오피스:

거버넌스 3, 청지기 2, 대리인 통제 2, 기밀성·사이버 3, 역량 3, 확장성 3, 비용 3, 속도 5

- 외부 자문가 허브

거버넌스 2, 청지기 3, 대리인 통제 2, 기밀성·사이버 3, 역량 3, 확장성 2, 비용 5, 속도 5

학생들은 사례 정보를 바탕으로 점수를 재추정할 수 있으며, 교실 토의의 핵심은 점수 자체가 아니라 점수를 정당화하는 논거에 있다.