

카카오엔터테인먼트의 성장전략과 내생성장모델의 적용

강 원*

본문에서는 카카오엔터테인먼트가 영위하는 사업의 특성과 최근 취해온 성장전략을 이용하여 신상품 내생성장모델과 외부효과 내생성장모델을 설명하는 사례를 개발하였다. 내생성장모델은 자본이 축적되어도 성장을 멈추지 않고 계속 성장하는 경제를 설명하는데 매우 유용하나, 실증분석들은 일관된 결과를 보이지 못하고 있다. 또한 내생성장모델은 비록 거시모델이지만 개별기업의 R&D 활동이나 신상품 개발에 경제성장의 이론적 근거를 두고 있음에도, 모델의 저자들은 기업 수준의 실례를 보여주지 못하였다. 이에 카카오엔터테인먼트가 한 경제의 대표기업이라고 가정하고 모델에 적용함으로써, 내생성장모델의 타당성을 확인해 보고 경제성장에서 갖는 의미를 찾아보았다.

전 세계적으로 엔터테인먼트 시장은 업종간 장벽이 무너지고 과점화가 진행되고 있다. 이러한 지각변동은 인터넷 및 모바일의 확산과 IP 제품의 일원다용 특징으로 인해 동산업에서 범위의 경제가 크게 향상되었기 때문이다. 동사는 M&A를 이용해 빠르게 글로벌기업으로 성장하는 동시에, 뮤직-스토리-미디어 등의 세 업종을 통합하여 IP 밸류체인을 수직계열화하는 차별된 전략을 구사하고 있다.

동사의 이러한 모습은 세 가지 면에서 내생성장모델을 대변한다. 첫째, 동사는 요소투입으로 성장을 추구하지 않고 생산성 향상을 통해 성장하려 한다. 둘째로, 동사는 어떤 경쟁사도 시도하지 않은 IP 밸류체인 수직계열화를 통해 신상품을 개발하며 성장하려 한다. 특히, IP 제품이 갖는 일원다용의 특징은 신상품 생산의 효율을 높이는데 많은 도움을 주기 때문에 내생성장의 좋은 예가 될 수 있다. 셋째로, 동사는 M&A를 활용하여 피인수사의 외부효과를 동사의 기업범위 안에서 극대화하여 성장을 꾀하고 있다. 카카오엔터테인먼트의 성장전략은, 자본이 축적되면 경제 구성원들이 스스로 신상품을 개발하고 외부효과도 자연스럽게 창출되어 결국 자본이 아무리 축적되어도 경제 전체의 수익률과 성장률은 떨어지지 않음을 보이는 실제 사례라 하겠다. 이러한 분석은 사회사의 개수로 기업을 규제하는 제도는 한계가 있음을 보여주며, 오히려 외부효과가 큰 산업일수록 세금혜택을 주고 자본시장 접근을 쉽게 만들어 민간이 시장의 논리로 해결할 수 있도록 도와줌이 필요함을 시사한다.

주제어: 내생성장모델, 카카오엔터테인먼트, 외부효과, 신상품

1. 서론

경제가 성장하는 것은 당연한 일이 아니다. 누구나 어제보다는 내일 더 풍요로운 삶을 살기 원하기 때문에 이를 이루기 위해 열심히 일할 것이고 따라서 경제 전체는 성장할 것 같지만, 오랜 기간 경제가 성장하지 못하거나 후퇴하는 나라도 있고, 성장하던 나라도 상당 기간 정체되어있는 경우도 많다. 경제가

성장하지 못하는 것은 사람들이 일하려는 의욕을 꺾는 제도나 환경 때문이라고 알고 있다. 경제적인 보상체계를 무시하고 종교나 윤리에 기초해 분배를 결정하는 신분제나 정치체제가 대표적인 예가 될 것이다. 하지만 이러한 환경이 아니더라도 시장경제 자체의 모순에 의해 성장이 멈추는 경우도 예상할 수 있다. 중앙에서 자본을 통제하지 않고 사람들의 욕심에 맡긴다면, 경제의 생산물이 대중의 소비를 지탱하는 임금보다는 자본의 축적으로 더 많이 분배될 수

논문접수일: 2023. 02. 27.

1차 수정본 접수일: 2023. 05. 01.

게재확정일: 2023. 05. 02.

* 세종대학교 경영학부 경영학과 교수(kangwon@sejong.ac.kr), 단독저자

있다는 주장이다. 만약 이 주장대로 소비되지 않는 자본의 지속적인 축적이 가능하다면, 장기적으로 이 자본의 하락과 성장의 정체가 올 것이다. 게다가 자본의 한계생산과 소비의 한계효용이 체감하는 일반적인 상황이라면, 일하고 싶어도 할 수 있는 모든 일이 NPV가 0보다 작은 프로젝트이어서 경제는 후퇴하고 자본의 가치는 폭락해 시스템이 붕괴할 수도 있다.

이렇게 자본축적의 비윤리성과 비경제성을 지적한 주장에 대해 시장경제를 옹호하는 학자들은 자본의 축적은 수익률 하락의 원인이기보다는 오히려 성장의 원동력이 될 수 있다는 정반대의 이론을 내세웠다. 어떻게 자본의 축적이 성장의 원동력이 될 수 있는가? 비록 각각의 모델은 수학적인 완결성을 가지고 있고 효용극대화를 달성시키는 해가 수학적으로 도출된다고 해도, 그 모델이 설정한 가정이 현실적이지 않다면 모델의 유용성은 떨어진다. 내생성장모델의 시작을 알린 Romer는 그의 모델에서 자본의 축적은 아이디어를 생산하기 때문에 성장이 멈추지 않는다고 했다. 그는 주로 기업의 R&D 활동에 의해 생산되는 기술아이디어를 지적했는데, 이 아이디어는 비경쟁적이고 한계생산이 체증하는 상품이며 동시에 상당한 외부효과를 수반한다는 점에 착안한 것이다.¹⁾

하지만 이 모델을 포함하여 내생성장모델이라고 불리는 다양한 이론들은 그동안 많은 실증분석의 대상이 되었지만, 아직 일관된 결과를 내지 못하고 있다.

본 논문에서는 실증분석 대신에 사례연구를 통해 내생성장모델이 주장하는 바가 기업의 실례에서 실제로 존재하는지를 살펴보았다. Romer 이후 그의 모델을 수정한 많은 내생성장모델들이 제안되었지만, 그중에서 우리는 외부효과를 고려한 모델과 신상품의 개발을 고려한 모델을 사례에 적용하려고 한다. 그

리고 적용대상이 되는 기업으로 카카오엔터테인먼트를 선택하였다. 3장에서 자세히 살펴보겠지만, 카카오엔터테인먼트는 2021년 3월 합병법인으로 출범하기 이전부터 음악, 드라마, 웹툰 등 3개 부문에서 M&A를 통해 빠르게 성장해온 기업이다. 이 기업이 생산하는 지식재산은 비록 기술적인 지식이 아니더라도 외부효과가 매우 큰 아이디어임에는 분명하다. 또한 인터넷과 모바일의 발전에 기초하여 새로운 장르의 오락물을 생산한다는 점에서 외부효과와 신상품 내생성장모델의 적용이 가능하다고 판단하였다.

본문의 구성은 다음과 같다. 뒤에 나올 2장에서는 신고전학파가 주장해온 장기성장이론을 살펴본다. Cobb-Douglas의 고전적인 생산함수가 가지는 문제점을 지적한 뒤 외생성장이론의 등장과 이의 한계를 보완할 수 있는 내생성장이론을 간략하게 설명한다. 3장에서는 카카오엔터테인먼트의 사례를 조명하며, 이 회사가 선택한 성장전략을 성장이론에 적용할 수 있도록 재해석한다. 4장에서 내생성장이론을 카카오엔터테인먼트에 적용하고, 여기서 도출된 결론과 시사점을 5장에서 논하도록 한다.

II. 이론적인 고찰

2.1 장기성장모델

신고전학파의 대표적인 생산함수는 Cobb-Douglas에 의해 제시되었다. 고전적인 Cobb-Douglas 모델은 비록 이론적인 배경이 약하다는 단점이 있지만, 짧은 기간의 생산을 설명하는 데는 유용하게 쓰인다.

1) 한 지역에 공장을 세웠을 때 그 주변에 식당 등 근린시설이 생긴다면 업자들에게는 공장이 양의 외부효과(외부경제)를 가져다준 것이지만, 공장의 매연으로 피해가 발생한다면 지역주민에게는 부의 외부효과(외부불경제)가 발생한 것이다. 여기서 공장 설립과 함께 근린시설이 금방 생길 수 있는 것은 공장이 갖는 양의 외부효과를 사람들이 쉽게 예상할 수 있기 때문이고 외부효과는 경제성장으로 바로 연결되었다. 하지만, 양의 외부효과를 예상하기 힘든 경우에는 외부효과를 이용하려는 경제행위가 적어지고 그만큼 과소투자가 발생한다. 본문에서는 주로 과소투자를 유발하는 양의 외부효과를 뜻한다.

특히 통계적인 검증과 모델 계수의 측정이 가능하기 때문에 현실을 적절히 기술할 수 있는 좋은 도구로 인정받고 있다(Douglas, 1976). 그러나 긴 기간에 고전적인 Cobb-Douglas 모델을 적용하려 할 때는 적지 않은 문제가 발생한다. 선진국 경제를 보면 인구가 크게 늘지 않았는데도 계속 경제가 성장하는 것을 목격할 수 있다. 수익불변(이후 CRS: constant returns to scale)을 가정한 고전적인 Cobb-Douglas 모델에 의하면 이는 투하자본이 많아지기 때문이다. 그런데 문제는 투하자본이 계속 커질 때 고전적인 Cobb-Douglas 모델은 생산의 증가율이 영에 수렴한다는 결론을 내리고 있다는 점이다. 즉, 모델을 자본에 대해 미분하고 자본을 무한대로 늘리면, $\lim_{K \rightarrow \infty} (AK^\alpha L^{1-\alpha})' = 0$ 이 된다.

균형에서 이러한 현상이 유지된다면, 이 수준에서 소비증가에 따른 한계효용도 0에 달하게 됨을 뜻한다. 이는 곧 시장경제는 자본이 축적되면 수익률이 낮아져서 붕괴하게 되고 공산주의가 도래할 것이라는 마르크스의 예언을 뒷받침해주는 결론이라 하겠다.

그러나 2014년 미국의 자본스톡(capital stock)은 1900년과 비교하면 12만 배가 되었다는 보고도 있을 정도로 크게 늘었고(Samuels, Stewart, Strassner, and Wasshausen, 2015).²⁾ 인구는 4.18배 정도밖에 늘지 않았지만, 같은 기간 GDP는 명목상으로는 845배, 실질로는 35.3배 성장하였다.³⁾ 이러한 관찰에 따르면 마르크스 예언의 실현은 아직 먼 것 같고, 또한 Cobb-Douglas의 모델도 장기성장의 생산 측면을 설명하는 데는 한계가 있어 보인다.

이에 선진경제에서 현실적으로 목격되는 장기성장을 설명하기 위해 새로운 모델이 제시되었는데, 모

두 기본적인 이론의 틀은 다음과 같다(Jones and Manuelli, 1997).

$$Max_c \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t u(c_t) \tag{1}$$

$$\text{where, } \sum_{t=0}^{\infty} p_t (c_t + x_t) = W_0 + \sum_{t=0}^{\infty} p_t r_t k_t, \\ k_{t+1} = (1 - \delta)k_t + x_t$$

c : 인당소비, x : 인당투자, k : 인당자본, δ : 감가상각, β : 할인율, p_t : t 시점에서의 가격, W_0 : 초기시점의 부

여기서 생산함수는 단순히 $y = rk$ 임으로 식(1)의 해는 다음의 1차미분조건을 만족한다.

$$\frac{u'(c_t)}{u'(c_{t+1})} = \beta(1 - \delta + r_{t+1})$$

위의 조건에서 투자(x)가 해의 조건에 영향을 미치지 못하는 것을 알 수 있는데, 이는 오늘의 투자는 결국 할인율이 감안된 미래의 소비로 환원되기 때문이다. 즉, 신고전학파의 입장에서 소비되지 않는 생산 또는 자본축적은 없으며, 따라서 마르크스학파가 주장하는 착취라는 것도 없다. 사실 착취가 모델에 들어가기 위해서는 가격과 가치가 달라야 하는데(Nicholas, 2011; Foley, 1982), 가격 이외에 가치를 따로 상정하면 일반균형이 성립하지 않기 때문에(Sotirchos and Stamatis, 1998/1999), 착취의 개념이 이론적으로 설 자리를 찾기는 쉽지 않다. 이 부분에서 마르크스학파는 매우 수세적이다. 한편, 경제가 장기적으로 균형성장을 지속한다면 이자율과 소비증가율은 위의 조건을 만족하는 상수가 되어야 한다. 만약 소비가 아래와 같은 형태라면,

2) 단, 이들은 자본스톡의 추정치를 보고하였을 뿐이고 투하자본을 측정하지는 않았다.

3) <https://www.measuringworth.com/datasets/usgdp/result.php>

$$u(c) = \frac{c^{1-\sigma}}{1-\sigma} \text{ where, } \sigma \geq 0 \quad \text{식(2)}$$

σ : 탄력성,

$u'(c_t)/u'(c_{t+1}) = (c_{t+1}/c_t)^\sigma$ 가 되어 소비성장률 (gross)은 상수가 될 수 있다. 그러면 1차미분조건은 아래와 같이 변형된다.

$$\psi^\sigma = \beta(1-\sigma+r),$$

where ψ = gross growth rate of consumption (c_{t+1}/c_t).

만약 F 를 한계생산이 감소하는 생산함수, f 를 인당생산함수라 하면, 균형에서는 r 은 생산함수의 미분값이 되어야 한다. 따라서 위 식은 $\psi^\sigma = \beta(1-\sigma+f_k)$ 이 되며, 장기성장을 담보하는 생산함수는

$$\lim_{k \rightarrow \infty} f_k > 1/\beta - (1-\delta) \quad \text{식(3)}$$

의 조건을 만족시켜야 함을 알 수 있다.

2.2 외생성장모델과 CES모델

여기서 생산함수 $F(\cdot, \cdot)$ 와 소비함수 $U(c)$ 의 형태를 어떻게 정의하느냐에 따라 다양한 모델의 특성이 나오는데, 크게는 외생성장모델과 내생성장모델로 나눌 수 있다.

외생성장모델은 생산함수 $F(\cdot, \cdot)$ 에 자본과 노동 이외에 노동생산성이라는 새로운 변수를 넣어서 최종생산치를 증폭시켰고, 내생성장모델은 자본과 노동 이외의 다른 변수를 사용하지 않는 반면 소비함수와 생산함수를 변형시켜 최종 생산치를 증폭시켰다는 차이가 있다.

먼저 외생성장모델을 살펴보자(Solow, 1956).

고전적인 Cobb-Douglas의 생산함수에 노동생산성이라는 새로운 변수 B 를 넣어,

$$y_t = F(k_t, B_t L_t), \quad B_{t+1} = (1+g)B_t$$

라고 정의를 하고, 노동생산성 B 는 g 의 성장률을 갖는다고 하자. 소비를 불변탄력성을 갖는 식(2)와 같이 정의하고, 생산함수 F 가 CRS을 갖는다고 가정하면, k 에 대한 편미분식인 $F_k(k_t, B_t)$ 은 0차 동차함수(homogeneous of degree zero)이기 때문에 k_t/B_t 은 상수가 된다. 따라서 $k_{t+1} = (1+g)k_t$ 가 성립하게 되고, $\lim_{k \rightarrow \infty} F_k = > F'_k$ 가 되어, 식(3)의 조건을 충족하는 생산함수를 찾는 것은 어렵지 않다.

이때 모델의 현실적인 실현가능성을 고려하여 소비증가율이 노동생산성의 증가율과 같다고 하면, 1차미분조건에 의해 장기균형성장률은 다음과 같이 정의될 것이다.

$$(1+g) = [\beta(1-\delta + F_k(\lambda, 1))]^{1/\sigma},$$

where $\lambda = k_t/B_t$.

Solow에 의해 주창된 이 이론은, 인당소비성장이 노동생산성의 증가에 의해 결정된다는 특징이 있는데, 여기서 노동생산성 증가율은 기존의 자본이나 노동의 함수가 아니고 외부로부터 주어진 상수이기 때문에, 결국 외생성장모델이라고 할 수 있다(Solow, 1957). 하지만 외생성장모델은 가장 중요한 노동생산성의 증가가 어디서 나왔는지를 설명하지 못하는 단점이 있다. 만약 노동생산성의 증가가 우연한 발명 등에 의해 무작위로 발생한다면, 장기적으로 왜 어떤 경제는 지속 성장을 하는데 다른 경제는 성장하지 못하는지 설명할 수 없으며, 또한 공산주의의 도

래는 주사위를 던지는 것과 같은 확률사건이라고 주장할 수도 있을 것이다.

이에 성장의 원동력을 외부에서 찾지 않고 내부에서 찾으려는 노력의 일환으로 내생성장모델이 제시되었다. 내생성장모델은 가장 간단하게 Cobb-Douglas의 생산함수를 변형시켜 구할 수 있다(Ramsey, 1928; Koopmans, 1965; Cass, 1965). 우선 Cobb-Douglas 모델은 생산요소 간에 대체가능성을 고려하지 않았다는 한계가 있기 때문에, 대체탄력성을 고려할 수 있는 모델로 변형시키고, CRS와 CES(constant elasticity of substitution)를 가정한다면, 다음과 같이 표현될 수 있다.

$$F(K, L) = b[\alpha K^{-\rho} + (1 - \alpha)L^{-\rho}]^{-1/\rho}$$

where, b = 요소생산성,

ρ = 대체계수 (탄력도: $\sigma = 1/(1 - \rho)$), $-1 \leq \rho < 0$.

고전적인 Cobb-Douglas 함수는 위 CES 생산함수의 특수형태로, ρ 가 0에 무한히 접근하면 위의 생산함수는 고전적인 Cobb-Douglas 함수로 변하게 된다.

위의 생산함수를 이용하여 인당생산함수를 $f(k) = b(\alpha k^{-\rho})^{-1/\rho}$ 로 정의한다면, $\lim_{k \rightarrow \infty} f'(k) = b\alpha^{-1/\rho} > 0$ 가 되어 식(3)의 조건을 만족시키는 계수값을 찾기는 어렵지 않다. 따라서 소비함수가 양수의 장기성장률을 보장한다면 균형에서 CES 생산함수는 외부요인의 간섭이 없이도 장기성장이 가능하기 때문에 내생성장모델이라고 할 수 있다. 그러나 CES 생산함수는 특수해라는 점에서 한계가 있다. 또한 자본이 무한대로 커갈 때 노동의 몫이 0에 수렴한다는 단점도 있다. 물론 자본 중에 인적자본이 포함된다 고 해석을 하며 단점을 무마할 수도 있지만(Lucas, 1988), 여전히 모델에서 $\lim_{k \rightarrow \infty} F_L(k, L)/k = 0$ 의 결과가 도출된다는 것은 불편한 사실임에 분명하다.

2.3 외부효과 내생성장모델

이러한 단점을 보완한 일반적인 모델은 여럿이 있으나 본문에서는 외부효과를 가정한 모델과 신상품을 가정한 모델에 초점을 두고 사례연구에 적용하려고 한다.

Romer의 외부효과 성장모델은 기술의 발전이 가져오는 외부효과가 외생변수에 의해 발생하지 않고 각 기업이 투자하는 자본과 노동 등 내생변수에 의해 발생된다는 점에서 내생성장모델이라 할 수 있다(Romer, 1986). Romer의 모델은 아래와 같이 요약될 수 있다.

$$y_i \leq \Phi(\bar{k})F(L_i, k_i), \quad \text{식(4)}$$

where $\bar{k}_t = \int_0^1 k_i di$: 평균 자본스톡,

$i \in [0, 1]$: 연속회사(continuum of firms),

$0 \leq \int_0^1 L_i di \leq 1$: 총노동공급량,

$$k_{i,t+1} = (1 - \delta)k_{i,t} + x_{i,t}$$

모든 회사는 대칭적이라고 가정하고, 소비함수를 식(2)로 나타내고, 오일러 방정식을 적용하여 식(4)의 프로그램을 인당자본에 대해 풀면, 인당균형성장률은 아래와 같이 표현된다.

$$(c_{t+1}/c_t) = [\beta(1 - \delta + G_k(\bar{k}_{t+1}))]^{1/\sigma} \quad \text{식(5)}$$

where $G(k) = \Phi(k)F(k, 1)$.

한편 식(4)은 외부효과를 수학적으로 표현하기 위해, 생산성을 나타내는 $\Phi(k)$ 가 거시적으로는 내생함수이지만 각 기업에게는 외생함수라는 정의를 사용하였다. 이를 통해 외부효과와 흔히 연계된 과소생산이 가능토록 한 것이다. 즉, 각 기업은 자신들의 개별 자본스톡이 경제의 평균자본스톡에 영향을 주고 이것이 다시 각 기업의 생산에 영향을 준다는 사

실을 인식하지 못한다. 따라서 개별적으로는 함수 $G(k)$ 를 k 에 대해 미분하지 않고 함수 $F(k, 1)$ 만을 미분하고 $\Phi(\bar{k})$ 는 상수로 간주하게 된다. 그러면 노동자 인당 균형성장은 아래와 같이 표현된다.

$$(c_{t+1}/c_t) = [\beta(1-\delta+\Phi(\bar{k}_{t+1})F_k(\bar{k}_{t+1}, 1))]^{1/\sigma} \text{식(6)}$$

만약 식(5)가 최적성장률이라면 식(6)은 실질성장률이라고 할 수 있다. 둘 다 Romer의 내생성장모델도 식(3)의 조건이 만족될 때 장기성장을 할 수 있음을 보여주고 있다.

장기균형성장의 조건인 식(3)를 만족하는 생산함수가 있는지 알아보기 위해 $\Phi(k) = k^\eta$ 와 $F(k, L) = Ak^\alpha L^{1-\alpha}$ 를 식(5)에 넣어보면, $\alpha + \eta = 1$ 일 때 $\lim_{k \rightarrow \infty} G_k > 0$ 임을 알 수 있고, 또한 식(3)의 장기성장 조건은 $A > 1/\beta - (1-\delta)$ 로 변형된다. 그러면, L 이 외생적으로 주어진다는 조건하에서, 위의 모델은 대표적인 성장모델인 $y = AK$ 모델과 동일해진다. 한편 위의 생산함수를 식(6)에 넣어보면, $\alpha + \eta = 1$ 일 때 역시 $\lim_{k \rightarrow \infty} \Phi(k)f_k > 0$ 임을 알 수 있고, 식(3)의 장기성장 조건은 $A > \frac{1/\beta - (1-\delta)}{\alpha}$ 로 변형된다. 따라서 내생성장모델에서는 실제로 관찰된 성장률이 거시모델이 암시하는 최적의 성장률보다 낮으며, 이는 시장이자율도 최적치보다 낮게 책정됨을 뜻한다 (Romer, 1994). 한편, 외부효과를 고려한 내생성장이론은 자본스톡이 무한대에 접근할 때 노동의 몫이 0에 접근하지 않는다는 장점이 있다.

한가지 눈여겨볼 사항은, 내생성장모델은 최적성장률과 실질성장률이 왜 차이가 나는지를 잘 설명하고 있다는 점이다. 바로 외부효과가 거시적으로는 관찰이 가능하여 생산예측에는 영향을 줄 수 있지만, 미시적으로는 관찰이 불가능하여 실제로 기업들이 생산결정을 할 때는 영향이 제한적이라는 주장이

수식으로 잘 나타냈다. 이를 해결하기 위해 흔히 제안되는 해결책은 외부효과를 누리는 주체 간에 계약을 맺든지 아니면 인수합병을 하여 외부효과를 내부화하고 거기서 지대를 얻는 것이다.

이외에도 기업차원에서 외부효과까지 관찰하여 생산결정을 할 수 있도록 하는 방법이 존재할 수 있다. 아직 구체적인 이론으로 정립되지는 않았으나, 내생성장모델이 예견하는 과소성장률 현상은 경제전체를 보는 거시주체와 그렇지 못한 미시주체 간의 정보불균형 때문에 존재한다고 볼 수 있다. 따라서 거시주체가 미시주체에게 외부효과에 대해 유효한 신호를 보낼 수 있다면 과소성장률 현상을 낮출 수 있을 것이다. 이러한 외부효과에 대한 신호는, 거시주체인 정부가 외부효과가 큰 산업에 대해 세금을 차별적으로 감면하거나, 자본시장 진입에 대한 행정적인 장벽을 낮추는 등의 정책이 될 수도 있다.

2.4 신상품 내생성장모델

이제 신상품 모델을 설명하며 어떻게 소비함수가 신상품에 의해 증가하게 되며 결국 어떻게 AK 모델이 도출되는지를 살펴보자. 신상품 모델은 다음과 같이 요약될 수 있다(Dixit and Stiglitz, 1977; Jones and Manuelli, 1997).

$$\begin{aligned} \max \sum \beta^t \frac{c_t^{1-\sigma}}{1-\sigma}, \text{ s.t.} \\ c_t + x_t < y_t = Mn_{1,t}^{1-\alpha} \left[\int_0^{z_t} (x_t(i))^\mu di \right]^{\alpha/\mu}, \\ x_t(i) = an_{2,t}(i), \\ 0 \leq x_t(\cdot) \leq an_{2,t}(i), 0 \leq i \leq z_t, \\ n_{1,t} + \int_0^{z_t} n_{2,t}(i) di \leq 1, \\ z_{t+1} = z_t + bx_t, \end{aligned}$$

where, a, b : 해당 함수 특성을 나타내는 상수

여기서 i 는 중간재이고 연속수준(continuum of levels)으로 나열했을 때 가장 높은 수준의 중간재가 z_t 이다. 따라서 중간재는 $i \in [0, z_t]$ 라고 표현할 수 있다. $x_t(i)$ 는 i 중간재의 생산량이고, $n_{2,t}(i)$ 는 중간재 생산에 투하되는 노동이고, a 는 노동생산성이다. $n_{1,t}$ 는 소비재 생산에 들어가는 노동이다. 최고수준의 중간재가 새로 추가될 수 있는데, 위의 모델에서는 이를 신상품의 등장으로 보고 있다($z_{t+1} = z_t + b x_t$). 기존의 중간재를 생산할 때는 노동만 필요하지만 새로운 중간재를 생산할 때는 노동 이외에도 기존의 상품이 투입되어야 한다. 즉, 최고수준의 새로운 중간재를 b 단위 증가시키기 위해서는 기존 중간재 소비가 한 단위 희생되어야 한다. 따라서 b 는 신상품 생산의 기술력이라고 해석할 수 있다.

위의 모델에서 소비재(y_t)의 생산함수는 $n_{1,t}$ 의 노동과 $\int_0^{z_t} (x_t(i))^\mu di$ 의 자본이 투하되어 생산되는 CRS 함수이며, 자본의 생산부문은 CES이라고 할 수 있다. 기존의 모델과 다른 점은 소비재 생산에 투하되는 중간재 자본도 모두 노동에 의해 생산됨을 명료하게 표현했고, 따라서 자본이 축적되는 과정에서 (또는 신상품의 등장 과정에서) 감가상각이 발생하지 않는다는 점이다. 이는 위의 모델이 결국 AK 모델로 변환될 수 있도록 하는 중요한 특징이기도 하다.

관례에 따라 한계생산이 체증하지 않는다고 가정하면 ($0 \leq \mu \leq 1$), 최대생산을 위해서는 당연히 중간재를 최대로 사용해야 한다. 따라서 위 프로그램에서 $n_{1,t} + \int_0^{z_t} n_{2,t}(i) di \leq 1$ 은 모든 i 에 대해 $n_{2,t}(i) = (1 - n_{1,t})/z_t$ 으로 요약될 수 있다. 이와 함께 $Max[Q^{(1-R)}(1-Q)^R]$ 의 해는 $Q=1-R$ 라는 기존의 정리를 사용하면, 위의 프로그램은 아래와 같이 요약된다.

$$\max \sum \beta^t \frac{c_t^{1-\sigma}}{1-\sigma}, \tag{7}$$

$$\text{s.t. } c_t + x_t \leq A z_t^\eta, \quad z_{t+1} = z_t + b x_t$$

$$\text{where, } A = M a^\alpha \alpha^\alpha (1-\alpha)^{1-\alpha}, \text{ and } \eta = \alpha(1-\mu)/\mu.$$

만약 $\eta = 1$ ($\alpha = \mu/(1-\mu)$)이라면 $\lim_{z \rightarrow \infty} (Az)^\eta > 0$

이 되어 장기성장이 가능하며, 위의 모델은 AK 형태로 해석될 수 있다. 한편, 위 프로그램의 오일러 방정식은 $\psi^\alpha = \beta(1+bA)$ 이 되기 때문에, 한계체감률과 할인율이 주어졌을 때, 식(3)의 장기균형성장 조건은 $A = 1/\beta - b$ 이 되며, A 는 중간재 생산기술(a), 신상품의 생산기술(b), 소비재생산기술(M)에 의해 결정됨을 알 수 있다.

III. 카카오엔터의 성장전략과 배경

내생성장이론에 대한 실증분석이 일관된 결과를 보고하지 못한다(Jones, 1995; Barro, 1991). 본문에서는 카카오엔터테인먼트(이후 카카오엔터)가 영위하는 사업의 특성과 최근 취해온 성장전략을 살펴 보면서, 카카오엔터가 개발하는 신상품과 카카오엔터가 M&A를 통해 극대화하는 외부효과를 찾아 보고, 이를 바탕으로 두 성장모델이 구체적으로 적용되는 사례를 만들어보고자 한다. 이를 바탕으로 카카오가 영위하는 산업의 경제발전 기여도를 극대화하기 위해 필요한 시사점을 찾아보도록 한다.

3.1 카카오엔터의 M&A 성장전략

카카오엔터는 음악을 담당하던 자회사 카카오M과 웹툰을 담당하던 자회사 카카오페이지와 영상콘텐츠를 담당하던 카카오의 사업부가 2021년 3월에 합병

하면서 설립되었다. 그렇다고 이때 모든 사업이 시작된 것은 아니다. 음악과 웹툰 사업은 2010년 초반부터 이미 독립적으로 시작되었고 카카오에서 영상을 담당하는 사업부도 2010년 중후반에 시작되었다. 카카오는 2010년에 이미 세 부문을 아우르는 종합 엔터테인먼트 회사로 성장할 계획을 갖고는 있었으나 확정된 것이었다고 보기는 힘들다. 웹툰은 한국에서 시작된 새로운 장르였고, 비록 카카오가 SK로부터 온라인 음원서비스 업체인 멜론을 2009년에 인수했어도(이민교, 박진우, 2019) 아직 가수를 직접 매니지할 수 있는 멀티레이블을 갖추지 못했고, 영상콘텐츠 사업도 2017년 메가몬스터를 스튜디오드래곤과 설립/인수하기 전까지는 카카오에게 생소한 영역이었기 때문이다. 이 세 부문은 카카오 내에서 각자 성장의 길을 가면서 새로운 사업기회를 탐색하다가, 세계적으로 엔터테인먼트 업계가 미국의 디즈니를 필두로 각 부문이 융합되어가는 것을 보면서 점차 종합엔터테인먼트의 계획을 구체화해갔다고 보는 것이 옳다.⁴⁾ 즉, 초기에는 카카오M과 카카오페이지에 소액의 투자로 시작하고 이후 M&A 투자를 통해 사업의 가능성과 성장성을 타진하고 시장점유율을 넓혀가다가, 종합엔터테인먼트 사업의 현금창출력이 가시권에 들어오게 되자, 영상콘텐츠에 대형 투자를 하고 나머지 두 사업부문에도 확장투자를 하면서 퍼즐을 완성시키는, 실물옵션형 성장전략을 구사했다고 해석할 수 있다. 이들의 성장과정을 요약하면 다음과 같다.

〈표 1〉에서 보는 바와 같이 2021년 3월 카카오엔터가 신설될 때 이미 카카오M과 카카오페이지가 해당분야에서 주로 M&A를 통해 성장하고 있었다. 카카오M은 2009년 음원사업을 하던 멜론을 SK로부터 인수하고 이후 로엔엔터테인먼트의 지배력을 강화하면서 음악사업이 구체화되어 갔고, 이후 기존

레이블의 인수 또는 자체 레이블 설립을 통해 음악 아티스트를 직접 육성, 제작, 마케팅할 수 있는 단계에까지 이르게 된다. 2018년 카카오M은 코스닥에 상장되었으나 같은 해 카카오와 합병을 하면서 상장 폐지되고 카카오의 한 사업부로 남아있다가, 2013년 카카오엔터를 설립할 때 이전되었다. 카카오페이지는 2013년 오픈한 뒤 웹툰사업을 하나의 산업으로 키우는데 크게 기여하였다. 다음웹툰과 합쳐져서 시장점유율을 넓힌 다음 당시 난립하던 중소 웹기반 출판사와 웹툰회사를 인수하면서 지속적인 성장을 하였다. 2020년부터는 거액을 출자를 통해 북미시장 공략하면서 웹툰영역에서 글로벌 강자로 자리매김하기 위한 노력을 경주하고 있다. 영상부문에서는 2017년 메가몬스터의 경영권을 가져오고 이후 영화사들을 지속적으로 인수한 뒤 2020년 카카오TV 오리지널을 론칭하면서 영상의 제작뿐만 아니라 채널도 확보하게 되었다. 이렇게 각각 발전해 오던 세 사업을 2021년 3월에 합하면서 카카오는 종합엔터테인먼트 사업의 옵션을 최종적으로 선택한 것이다.

카카오엔터는 이렇게 M&A를 통한 성장전략을 구사하였는데, 자체설립 전략(green field operation)에 비해 M&A 성장전략은 고속성장이라는 장점이 있으나, 초기 비용이 많이 들어 실패시 회복이 어렵고 피인수 회사와의 융합이 용이치 않아 사후관리가 문제라는 단점이 있다. 카카오엔터의 출범은 카카오가 이 두 문제를 모두 극복하였다는 증거라고 할 수 있다.

먼저 M&A에 드는 초기 비용을 줄이기 위해 카카오는 피인수 회사를 처음부터 완전인수하지 않고 지분인수를 통해 점진적으로 해 나아갔다. 이는 초기 인수 후 사업이 여의치 않을 때는 더 이상의 지분을 늘리지 않고 초기 인수한 지분은 항상 매몰비용으로 인식할 수 있는 옵션식 의사결정을 하였음을 뜻한다.

4) 카카오의 이러한 탐색과정은 다음과의 합병에서도 찾아볼 수 있다(이민교, 박진우, 2018).

〈표 1〉 카카오엔터의 성장과정 (계속)

연도	카카오엔터 (미디어)		카카오M (뮤직)		카카오페이지 (스토리)	
	전략	실행	전략	실행	전략	실행
2020	영상콘텐츠 사업 위해 콘텐츠제작사 M&A	메가몬스터㈜ 신주인수 로고스필름㈜구주완전인수 크로스픽처스㈜구주인수 글렌그림미디어 구주완전인수 바람픽처스 구주완전인수	메니지먼트 신주/ 구주 인수를 통해 M&A 지속	쉴엔터테인먼트 구주완전/신주인수 어썬이엔티 신주인수 ㈜플렉스엔신설 (주)크래커엔터신주인수	외연확장 위해 웹소설/ 웹툰 제작/ 유통 M&A	케이더블유북스 구주인수 삼양씨앤씨완전인수
	자체 영상채널 오픈	카카오TV 오리지널 론칭	카카오M 기업가치 1조 7천억원	앵커에쿼티파트너스 등 글로벌 투자사 약 2100억원 투자유치	미국진출 위한 현지 M&A	레이쉬미디어 구주 일부인수 북미웹툰플랫폼타파스미디어경 영지분공개매수
2021	영상콘텐츠제작 M&A 지속	㈜쓰리아이코프레이션 구주완전인수	메니지먼트 M&A 지속	㈜ 하이엔터테인먼트 신주인수	외연확장 위해 웹소설/ 웹툰 제작/ 유통 M&A	디앤씨미디어의 구주인수 확대 KW북스를자회사로인수 투유드림지분일부인수 ㈜필연메니지먼트구/신주인수 ㈜인타임구주인수 ㈜레전더리스구주인수
2021.3	방송채널사용사 업자 진출 준비	카카오엔터 합병신설법인	IP 수직계열화	카카오엔터 합병신설법인	IP 수직계열화	알에스미디어 신주인수
2021	영상콘텐츠 사업 위해 콘텐츠제작사 M&A	쓰리아이코프레이션 신주인수 바람픽처스 신주인수 크레들스튜디오신주인수 크로스픽처스구주완전/ 신주인수	메니지먼트 M&A 지속	(주)크래커엔터 구주완전인수	카카오웹툰 (구 다음웹툰) 론칭	
	OTT 플랫폼 개발과 진출	아이엔아이소프트를 인수	디지털광고대행 사업확대	글링크미디어㈜ 구주완전인수	외연확장 위해 웹소설/ 웹툰 제작/ 유통 M&A	㈜키위마인 구주완전인수 다운크리에이티브구주인수
	영상콘텐츠제작 M&A 지속	안테나 지분 전량인수	스토리텔링 커머셜 콘텐츠 IP로 사업 영역을 확장	돌고래유괴단 인수 스튜디오쑹인수	북미 진출 위한 현지 M&A	북미 레이쉬 지분확대 '북미우시아월드인수

자료: ㈜카카오 제공 및 신문기사

실제로 상당수의 M&A에서 카카오는 점진적인 지분인수를 진행했는데, 스타쉽엔터테인먼트는 2013과 2019년에 지분인수를 하였고, BH엔터테인먼트는 2018~2019년 기간에 3번에 나누어 지분을 사들였고, 메가몬스터도 2017~2020년 기간 동안 3번에 걸쳐 지분투자를 하였다. M&A뿐만 아니라 자체 설립한 경우에도 옵션식 접근을 하였는데, 가령 크래커엔터테인먼트의 경우 2016에 10억원의 자본금으로 설립한 뒤 2020년에 40억원의 증자에 참여하

고 2021년에 구주를 완전인수하였다. 반면 콘텐츠 커머스를 영위하는 그레이고는 2017년에 10억원의 자본금으로 설립하고 2018년에 33억원의 증자에 참여하였으나, 2022년 그레이고의 경영권을 윈아시아 측에 매각하고 대신 드라마 제작사인 아크미디어에 매각대금을 투자하여 주요 주주로 참여하게 되었다.

두 번째 문제점인 사후관리 면에서는, 엔터테인먼트 산업의 특성상 피인수기업에 소속된 아티스트들이나 매니저는 인수 후에도 상당한 재량권을 갖기를

원한다. 수율을 관리해야 하는 제조업과는 달리 오락서비스 업종은 경쟁력이 창의력에서 나오기 때문이다. 카카오는 이 면에서 상당한 노하우가 있는 것으로 보인다. 일단 인터넷/모바일 기반의 벤처기업 출신답게 직원들의 자유로운 근무환경을 보장하는 기업문화가 일찌감치 자리잡았기 때문에, 피인수기업에게 상당한 재량권을 부여하고 있다.

3.2 글로벌시장 독과점화 심화

옵션식 사고를 하는 카카오엔터테인먼트가 M&A 성장전략을 채택한 것은 단지 M&A 관리능력이 있어서만은 아니다. 두 가지 경쟁환경이 카카오엔터테인먼트의 M&A 전략을 부추겼다고 볼 수 있는데, 하나는 세계 엔터테인먼트 시장의 독과점화가 심화되고 있다는 점이고, 또 하나는 우리나라 경제가 몇몇 산업에서는 과거의 fast-follower 위치에서 front-run의 지위를 가지게 되었다는 점이다.

먼저, 디즈니를 비롯한 미국 엔터테인먼트 선두주자들의 최근 동향을 보면, 카카오의 활발한 M&A는 지각변동 중인 세계 엔터테인먼트 시장에 발맞추려는 대응전략으로 해석할 수 있다. 카카오엔터테인먼트는 동업종 선두기업인 디즈니의 성장궤적을 따라 국내외 여러 회사를 M&A하며 글로벌 경쟁기업을 추격 중인 것이다. Disney는 1996년 Capital Cities/ABC의 190억 달러 인수를 필두로 2020년까지 25년 동안 자산이 13.6배 성장하고 금액으로는 1,886억 달러가 증가했는데, 이중 62.0%가 M&A를 통해 이루어졌을 것으로 추정된다. 동기간 23개의 주요 M&A의 총 금액은 1,168억 달러이고, 그 중 메이저급 M&A 8개가 1,138억 달러를 차지했다. 한편 카카오엔터테인먼트는 2013년 스타쉽엔터테인먼트(150억원), 2016년 로엔엔터

(1조8천7백억원)⁵⁾ 인수 등을 거치며 2012~2021년까지 10년 동안 자산이 14.5배 증가했다. 동기간 진행되었던 M&A의 총금액은 대략 2조6천억원으로 총자산증가액 3조4천억원의 70.4%에 해당한다. 카카오엔터테인먼트는 디즈니의 성장 궤적을 따라 단기간에 디즈니의 성장률을 구현하였다. 특히 카카오엔터테인먼트의 2021년까지 북미 지역의 해외인수는 1조1,400억원으로 카카오엔터테인먼트 총자산증가액의 33.3%에 해당한다는 사실은 카카오엔터테인먼트가 탐색단계를 마치고 실물유형 투자에의 마지막 단계에 들어섰음을 알게 해준다.

디즈니를 비롯한 글로벌 엔터테인먼트 기업들의 합종연횡은 단지 외연을 넓히려는 목적만 가지고 있는 것은 아니다. 예전에는 타업종으로 분리되었던 여러 업종을 융합하여 업종간 시너지를 찾는 범위의 경계를 실현하고 있다. 만화영화의 제작과 유통, 테마파크에 머물렀던 디즈니는, <표 2>에서 보는 바와 같이, 거대 M&A를 통해 뉴스, 드라마, 스포츠, 다큐, 케이블/위성채널, 인터넷 등으로 사업을 확장하고 본격적인 종합엔터테인먼트 강자로 부상하고 있다. ABC, ESPN, 20세기Fox, 내셔널지오그래피 등을 인수하며 사업영역을 확대하고, Pixar, LucasFilm, Marvel 등의 인수를 통해 5,000개 이상의 캐릭터 IP를 확보하고, InfoSeek, BAMTech 등을 인수하며 인터넷 유통망을 강화하였는데, 모두 거액의 투자금이 소요되었다.

이러한 업종간 융합 사례는 상당수 있다. 미국의 초기 연예기획사였던 WMA는 영화와 음반에 한정되어 있다가 2009년 스포츠 기획사 Endeavor와의 합병, 2016년 격투기대회 UFC 소유주 Zuffa의 40억 달러 인수 등 여러 M&A를 통해 현재는 UTA, CAA와 더불어 미국 3대 종합기획제작사로 자리매김하였다. 1900대에 이미 Charlie Chaplin을 대

5) 코스타 상장이었던 로엔엔터테인먼트의 인수주체는 ㈜카카오였으며, 인수대금 중 7천5백억원은 ㈜카카오의 신주로 지불하고 3천억은 내부유보금으로 지불. 따라서 2018년 카카오M으로 상호변경, 상장폐지 및 ㈜카카오로 흡수합병 됐을 때, 인수자산 중 카카오M 사업부문의로 할당된 부분은 외부에서 조달된 약 8천억원이라고 가정

〈표 2〉 디즈니와 카카오엔터의 M&A 성장 비교

디즈니 주요 M&A (단위, 억달러)			카카오엔터 주요 M&A (단위, 억원)		
연도	인수 금액	주요 피인수기업(업종)	연도	인수금액 합계	주요 피인수기업(사업부문, 인수기간)
1996	190	Capital Cities/ABC Inc. (뉴스, 드라마, 스포츠)	2013	180	스타쉽엔터(뮤직, 2013~19)
1999	17.7	Infoseek(인터넷기술)	2015	161	플렌에이엔터(뮤직, 2015~18)
2001	29	Fox Family Worldwide (가족채널)	2016	18,700	로엔엔터(뮤직, 2016)
2006	74	Pixar (영화)	2017	182	메가몬스터(미디어, 2017~2020)
2009	44	Marvel Entertainment (만화)	2018	662	BH엔터(뮤직, 2018~19) 삼양씨앤씨(스토리, 2018~22)
2012	40.5	Lucasfilm(영화)	2019	661	이담엔터(뮤직, 2019~22) KW복스(스토리, 2019~2020)
2017	29.3	BAMTech(인터넷기술)	2020	12,087	로고스필름(미디어, 2020) 크로스픽처(미디어, 2020~21) 바람픽쳐스(미디어, 2020~21) 래디쉬(북미 스토리, 2020~21) 타파스(북미 스토리, 2020~21)
2019	713	21st Century Fox (뉴스, 영화, 다큐)	2021	695	쓰리와이코퍼(미디어, 2021) 우시아(북미 스토리, 2021)

자료: 카카오 제공 및 신문기사

리하였고, 쿠엔틴 타란티노, 리들리 스콧 등 유명한 해외감독은 물론 한국의 유명 감독 및 배우와도 계약한 바 있는 WMA는 현재 Endeavor로 사명이 바뀌었다. 또한 자체제작사였던 Endeavor Content는 2021년 CJ ENM에게 7억7,500만 달러에 매각한 것으로도 국내에 잘 알려져 있다.

3.2.1 일원다용(OSMU)

이렇게 엔터테인먼트산업에서 여러 업종 간의 융합이 시너지를 쉽게 발휘할 수 있는 이유는 주생산품인 지적재산권(IP)이 일원다용(OSMU: one source multi-use)의 특성을 가지기 때문이다. 즉, 하나의 작품이 성공하여 인지도가 높아지면 작품 속 캐릭터나 음원을 영화나 드라마 등 다른 업종에서도 사용

하여 새로운 수익원천을 만들어낼 수 있는 특성을 말한다. 디즈니는 이미 미키마우스를 성공시키면서 이와 관련된 캐릭터 상품 판매로 영화상영 수익보다 더 많은 수익을 올렸던 경험을 했다(유병준, 정연승, 이정준, 오예린, 2023).

또한, 하나의 IP가 여러 부문에서 효율적으로 활용되며 OSMU의 특성을 발휘하려면 참여하는 부문들이 하나의 기업 영향력 안에 있어야 효율적이다. 여러 부분이 독립적인 회사로 나뉘어져 있으면 IP 저작권의 사용계약을 건별로 체결해야하기 때문에 거래비용이 높아져 효율성이 급감하게 된다. 실제로 2차적 저작물에 대한 규제를 담고 있는 우리나라 저작권법 제5조(2차적저작물)를 보면, 1항에서 「원저작물을 번역·편곡·변형·각색·영상제작 그 밖의 방법으로 작성한 창작물(이하 “2차적저작물”이라 한

다)은 독자적인 저작물로서 보호된다」라고 하여 원작 소설을 영화로 만든 사람이 고유의 저작권을 갖는다고 하였지만, 동시에 2항에서 「2차적저작물의 보호는 그 원저작물의 저작자의 권리에 영향을 미치지 아니한다」하고 하여, 타인이 영화를 만들면 원작자의 권리가 침해된다는 사실도 적시하고 있다. 이는 결국 원작자 외의 타인이 2차적 저작물을 만들 수는 있고 그에 대한 저작권도 가질 수 있지만, 원작자에 게도 자신이 만들려고 했던 2차적 저작물을 자신의 허가 없이 만들었다며 타인에게 손해배상을 요구할 수 있는 법적인 근거가 있음을 말한다. 이러한 지리한 법정공방이나 건마다 원작자의 승낙을 얻어내야 하는 수고를 없애기 위해서는 M&A를 통해 외부계약을 내부거래로 바꿀 필요가 있다(Grossman and Hart, 1986). 또한 외부계약은 미래의 불확실성과 미래에 구현될 사건의 수가 많아질수록 비용이 높아진다는 단점을 가진다는 점도 M&A의 필요성을 시사하고 있다(Hart and Moore, 1999).

이러한 맥락에서 카카오엔터도 M&A전략을 활용하여 글로벌 종합엔터테인먼트 기업으로서 차별된 핵심역량을 배양 중이라고 볼 수 있다. 카카오는 2021년 3개 사업부문을 합치면서 「뮤직-스토리-미디어」의 수직계열화를 통해 IP 밸류체인을 완성시

켰다고 할 수 있는데, 웹소설이나 웹툰을 IP 밸류체인에 넣어 수직계열화한 경우는 카카오엔터가 유일하다. 이는 타경쟁사와 카카오엔터를 차별시키는 카카오엔터의 핵심역량으로 발전할 수 있다. 게다가 OSMU가 사후적으로 우연히 발생하는 차원을 넘어, 사전적으로 OSMU를 고려하여 IP를 기획, 생산한다면 다른 경쟁사가 복제하기 어려운 핵심역량으로 발전할 수 있다. 실제로 카카오엔터는 수직계열화를 통해 OSMU의 특성을 심분 활용할 수 있는 사업체계를 가지고 있기 때문에 기획단계부터 향후 multi-use에 최적의 콘텐츠를 디자인하여 성공시킨 사례를 다수 가지고 있다. 그 중 하나가 <표 3>에 요약된 「사내맞선」이다. 웹소설, 웹툰, 뮤직, 영상으로 모두 출시되었을뿐 아니라 기획단계에서부터 OSMU의 특성을 고려하여 제작되었다는 특징이 있다.

이처럼 엔터테인먼트 산업에서 업종별로 그리고 업종간 과점화가 나타나고 있는 것은, 인터넷 및 모바일의 발달로 인해 엔터테인먼트에서 범위의 경제가 크게 향상되었기 때문이라고 볼 수 있다. 카카오엔터도 이런 조류에 대응하여 범위의 경제를 신속히 실현하기 위해 M&A 성장전략을 구현하고 있다고 하겠다.

<표 3> 사내맞선 사례

<p>사내맞선: 스토리-뮤직-미디어 전 사업부문이 융합하여 시너지 창출에 성공한 대표작품</p> <ul style="list-style-type: none"> • 의의: 웹소설 ⇒ 웹툰 ⇒ 뮤직+영상 ⇒ 글로벌 릴리즈를 거치면서 OSMU의 특성을 가진 IP가 각 단계에서 모두 성공함으로 스토리-뮤직-미디어의 3개 부문 융합시너지를 발휘 • 작품기획: 카카오엔터가 기획단계부터 글로벌과 IP 밸류체인 시너지에 초점을 두고 진행 • 원작제작: 카카오엔터 노블코믹스의 내부 스튜디오인 연담에서 웹소설과 웹툰으로 제작 • 드라마로 전환 제작: 자회사인 크로스픽처스 • 드라마 OST 발매: 프로듀서 전문 음악 레이블 (더보이즈, 빅톤, 위클리) • 글로벌 유통: 넷플릭스가 해외독점판매권을 갖고 글로벌 시장에 공개 • 반응: 2022년 4월 6일 넷플릭스 주간랭킹에서 23개국 1위, 미국 7위, 영국 8위, 캐나다 3위 등을 차지하며 월드 랭킹 2위를 기록

자료: 카카오 제공

3.3 한국기업의 프론트러너 역할 증대

카카오엔터가 M&A 성장전략을 선택한 또 하나는 배경은, 우리나라 경제가 몇몇 산업에서는 과거의 fast-follower 위치에서 front-runner의 지위를 가지게 되었다는 점이다. 경제가 fast-follower의 성격을 가질 때는 선진경제에서 이미 성공한 중간재나 소비재를 저렴한 임금을 이용해 선진국보다 더 빠르고 싸게 복제생산하여 시장에서 경쟁하기 때문에 실패의 확률이 낮고 적어도 제품의 시장성에 대한 불확실성은 없다. 이때는 R&D 활동이 최소화되고 생산량은 주로 요소투입량에 의해 결정되어 노동력과 자본을 투입할수록 경제도 성장하게 된다.⁶⁾ 그러나 경제가 front-runner의 성격을 가질 때는 상품을 개선하거나 개발해서 새로운 산업을 일으키는 경우가 많아 제품의 시장성에 대한 불확실성이 높고, 요소투입보다는 생산성의 향상이 경제성장을 견인하게 된다. 따라서 front-runner에 위치한 국가 또는 기업은 신상품 또는 신경영기법 등의 개발을 위해 노력을 많이 기울이게 되는데, 불확실성을 통제하기 위해 흔히 사용하는 방법이 처음에는 여러 상품에 조금씩 투자를 해서 개발하다가 시장에서 반응이 나오기 시작하면 그때 성공확률이 높아 보이는

상품에 대량투자를 하는 것이다. 즉, 초기에는 소량의 분산투자를 하다가 이후 대량의 집중투자를 하는 실물옵션식 접근이다.

카카오엔터가 많은 회사를 M&A하거나 신설하는 이유도 이미 카카오엔터는 선두기업의 서비스상품을 복제하는 수준을 넘어 새로운 서비스상품을 만들어야 하는 위치에 서 있기 때문이다. 앞서 보았듯이 카카오엔터는 단지 글로벌 과점기업에 대응하기 위해 몸집만 늘리는 것이 아니고, 글로벌 선두기업과는 다른 서비스조합을 개발하고 있다. 디즈니는 만화캐릭터를 심분 활용하며 다큐멘터리와 뉴스채널에 집중하고 있는 반면, 카카오엔터는 음악과 드라마 그리고 웹툰/소설을 중심으로 시너지 역량을 모으는 중이다. 특히 웹툰은 한국에서 처음 시도된 인터넷/모바일 시대에 가능해진 신상품이다. 이러한 신상품이 음악과 드라마와 접목된 서비스조합이 앞으로 어떻게 발전할지는 확실하지 않지만, 카카오엔터가 어떻게 경영하느냐에 의해 많이 좌우될 것은 분명하다.

또한, 그만큼 이 부문에서는 해외의 경쟁사가 적고 과점화가 진행되지 않았다는 점에서 카카오엔터는 이 부문에서 대형 M&A투자를 통해 제작과 유통에서 모두 선두의 자리를 공고히 하려는 의지를 가질 수 있다. 카카오엔터는 아직 글로벌 유통이 과점화되어

〈표 4〉 카카오엔터 통합법인 출범 전후의 사업부문 별 M&A 비중 (2013~2022년)

	카엔 출범 이전	카엔 출범 이후	전체
미디어	11.5%	13.9%	12.7%
뮤직	74.3%	5.8%	38.3%
스토리	14.2%	80.3%	49.0%
	100.0%	100.0%	100.0%

자료: ㈜카카오 제공

6) 여기서 의미하는 요소투입에 의한 경제성장은 총요소생산성의 향상은 없이 단지 생산량이 요소투입량에 선형 비례하여 증가하는 경우를 뜻한다. 가령 M&A의 경우, 인수사와 피인수사의 생산 합이 M&A 이전 개별기업 생산 합보다 크다면 시너지가 발생이 되었다고 볼 수 있는데, 이는 다시 M&A로 인해 생산성이 높아졌다고 해석할 수 있을 것이다. 카카오엔터의 경우 M&A를 통해 양의 외부효과가 상승했다거나 신상품 개발이 용이해졌다면 생산성의 향상으로 볼 수 있다.

있지 않은 스토리부문에 글로벌 배급망구축을 시작하여 제작사뿐만 아니라 배급사로서의 글로벌경쟁력을 확보하는 중인데, 카카오엔터 출범 이후 M&A의 80% 이상이 스토리부문에 집중되었으며, 북미의 웹툰플랫폼인 타파스, 레디쉬, 우시아 등에 대한 대규모 M&A가 큰 비중을 차지한다는 사실에서 이를 확인할 수 있다.

영화나 오락 부문에서 세계시장을 대상으로 뛰는 우리나라 배급사가 없다는 점이 최근 문제로 지적된 적이 있다. 영화의 유통채널이 기존의 극장과 TV에서 OTT로 빠르게 넓혀지고 있는데, 정작 국내에는 대규모 OTT업체가 없어 해외판권을 해외유통사에 내어주는 경우가 많이 발생하였다. 특히 영화산업에서는 국내제작사가 해외판매이익에서 소외되는 경우가 자주 보도되었다. 가령 넷플릭스가 배급과 IP의 취득을 조건으로 투자한 ‘오징어게임’은 제작사 싸이런 피쳐스에게 제작비 253억원만 안겨준 반면, 오징어 게임 출시 이후 한 달 동안(9월16일~10월16일) 넷플릭스의 주가는 7% 가까이 상승하여 넷플릭스의 시총은 194.6억달러 증가(= 환율1200 시 약 23조원)하였다. 사실 국내 제작사들도 국내 OTT업체보다는 넷플릭스나 애플TV+와 같이 해외유통망이 넓고 제작비 지원도 훨씬 많은 해외 OTT를 먼저 접촉하는 것이 유리하다고 판단한다고 한다.

이러한 해외판권에서 오는 수익도 내부화하기 위해 카카오엔터는 아직 글로벌유통사가 등장하지 않은 웹툰 부문에서 해외유통을 위한 초석을 다지고 있다고 하겠다. 웹툰 중심의 스토리 부문은 2,500 여개의 작품이 이미 카카오엔터의 공급망을 통해 미국, 태국, 대만, 인도네시아, 인도, 일본, 프랑스 등 해외로 진출하였으며 이를 통해 국내 CP에게 글로벌시장 진출 기회를 적극적으로 제공 중이다. 스토리 부문의 글로벌유통에서 카카오엔터가 과점력을 가진다

면, 더 많은 국내제작사들이 해외에 알려질 수 있으며 더 많은 해외자금유치와 해외유통마진에 참여도 가능할 것이다.

엔터테인먼트 부문에서 카카오엔터가 프론트러너라는 증거는 최근 카카오엔터가 보여준 자금 조달력에서 엿볼 수 있다. 사실 글로벌 엔터기업의 합종연횡은 풍부한 자금조달력에 기초한다. 한 산업이 규모의 경제나 범위의 경제가 가능해지는 단계에 이르면 여러 경쟁사 중 누구를 중심으로 합쳐져야 하는지는 시장이 선택하게 되는데, 이는 곧 시장이 누구에게 자금을 조달해 주느냐에 의해 판명된다. 미국의 3대 연예기획사 중 하나인 CAA의 최대주주는 거대 사모펀드(PE)인 TPG⁷⁾이며, 2022년 1월 모회사인 TPG가 IPO를 통해 10억 달러를 조달한 후 2022년 9월 자회사인 CAA가 동업종의 ICM을 7억5천만 달러에 인수하면서 CAA의 기업가치는 50억 달러로 증가하였다. CAA의 ICM 인수는 2009년 WMA와 Endeavor 간의 합병 이후 업계에서 두 번째로 큰 인수합병으로 기록되었는데, 이를 통해 CAA는 미국 3대 연예기획사로 자리매김을 하였다. 또 다른 3대 연예기획사 Endeavor(WME)도 Zuffa의 57억 달러 인수가 가능했던 이유는 Silver Lake, 소프트뱅크, 피델리티인베 등의 펀드가 주요주주로 참여하고 있었기 때문이다. Endeavor Group은 2021년 상장하면서 시가총액이 100억 달러로 평가되면서 역시 미국의 3대 기획사로 자리를 굳혔다.

카카오엔터도 역시 시장의 긍정적인 평가를 바탕으로 자금조달능력이 배가되면서 해외시장진출을 위한 M&A와 해외법인 투자금액이 증가하게 되었다. 카카오엔터는 2017년 7월 비상장사임에도 불구하고 3천억원 규모의 단기 기업어음을 발행하는데 성공하여 당시 M&A 자금을 충당하였고, 통합법인이 되자 시장의 평가가 올라가 2022년 7월에는 1천억원 상

7) TPG는 오릭스 등과 컨소시엄을 결성하여 카카오모빌리티에도 투자하였다.

당의 장기채권 사모발행에도 성공하였다. 기업어음은 우량등급인 A2+ 평가를 받아 1% 중반대의 금리로 발행되었고, 장기채권은 만기 2년 발행금리 4.64%로 인수기관은 A+ 등급으로 카카오엔터를 평가한 셈이다. 해외투자자들에게도 카카오엔터의 업계 내 지위는 인정을 받고 있다. 2022년 후반부터 진행이 되던 해외투자유치가 2023년 1월에 결실을 견어, 사우디아라비아 국부펀드인 퍼블릭인베스트먼트(PIF)와 싱가포르투자청(GIC)으로부터 각 6000억원씩 총 1조2000억원을 투자받는 계약을 체결했다. 계약조건에 의하면, 카카오의 기업가치는 10조5000억원으로 평가되었다고 볼 수 있다. 투자유치로 확보한 자금은 재무구조 개선과 M&A를 통한 새 성장동력 마련에 사용할 계획이라고 발표하였다.

카카오엔터는 웹툰/소설(스토리)-음악(뮤직)-영화/드라마(미디어)의 세 부문이 융합되어 창출되는 신상품의 가능성을 보고, 이를 글로벌경쟁 구도 하에서 실현하기에 최적의 기업형태와 규모를 찾아가는 중이다. 이를 위해 제작사-작가-아티스트 간에 폭넓게 존재하는 저작권의 시비 가능성을 계약보다는 M&A를 통해 통제하고 있으며, 규모의 경제와 범위의 경제를 실현할 수 있는 글로벌 과점기업으로 성장하기 위해 느린 자가설립보다는 빠른 M&A를 선택했다고 볼 수 있다.

IV. 내생성장이론의 적용과 실증성과

이제 3장에서 논의된 카카오엔터의 성장전략을 2장에서 제시된 외부효과와 내생성장모델과 신상품 내생성장모델 등 두 내생성장모델에 적용하면서 모델의 실사례를 개발해 보고, 이를 바탕으로 시사점을 도출하도록 한다.

4.1 신상품 내생성장이론의 적용

3장에서 보았듯이 카카오엔터는 엔터테인먼트 업종에서 IP 수직계열화를 통한 신상품 개발에 노력을 집중하고 있다. 여기서 과연 웹툰/웹소설이 새로운 상품인지, 그리고 웹툰/웹소설과 연계되어 파생되어 나오는 음악 및 드라마/영화도 신상품이라고 할 수 있는지는 논의의 대상이 될 수 있다. 웹툰/웹소설은 확실히 새로운 유통채널을 이용한다는 면에서 신상품이라고 할 수 있지만, 만화와 소설은 이전에도 있었다. 단지 유통채널만 달라졌다고 신상품이라고 할 수 있는가? 또한 웹툰/웹소설에서 나온 스토리나 캐릭터를 기반으로 만들어지는 파생음원과 파생드라마에 대해서도 같은 질문을 던질 수 있다. 음악과 드라마는 계속 있었던 상품인데 단지 새로운 스토리와 캐릭터로 소재가 바뀌었다고 해서 신상품이라고 할 수 있는가?

이 같은 질문은 이미 우리와 친숙한 기존의 상품에도 적용될 수 있다. 과연 휴대전화가 신상품인가? 휴대전화가 있기 전에 유선전화가 이미 있었고, 휴대전화는 단지 소통채널만 바꾼 것인데 신상품인가? 혹은 같은 제품 내에서도 같은 의문이 생긴다. 기존의 자동차 모델이 단지 연식만 바뀐 신형으로 출시되었을 때 신상품이라고 할 수 있는가? 새로운 브랜드의 라면이 출시되면 이것도 신상품인가? 식(7)로 단순화되는 신상품 내생성장모델에서는 신상품을 기존의 중간재(i)가 x 양만큼 투입되어 생산되는 새로운 상품(z)으로만 정의할뿐 구체적이고 정성적인 해석은 하고 있지 않다. 그러나 이 모델은 신상품의 생산과 소비를 연결하면서 장기성장을 설명하기 때문에, 이러한 신상품은 결국 소비를 상승시켜야 함을 시사하고 있다. 즉, 신상품은 대체재이면서도 전체 소비량을 증대시키는 재화 및 서비스라고 정의할 수 있다. 이런 차원에서 식(7)을 적용하기 위해서는 새로운 상품, 새로운 모델, 새로운 브랜드로 대변되는

상품들이 과연 소비진작에 기여하는지를 판단하는 것이 더 옳을 것이다(Chou and Shy, 1991).

웹툰/웹소설의 소비는 국내외적으로 급성장하였음은 주지의 사실이다. 하지만 거시적으로 볼 때 이들의 성장으로 기존의 만화책이나 소설책에 대한 소비가 얼마나 줄었는지, 웹기반과 책기반의 총출판에 대한 순소비가 증가했는지를 판단하는 것이 필요하다. <표 5>를 보면 2010년과 비교했을 때 2020년에 출판업의 매출은 1.9%가 상승했고, 만화와 음악산업은 모두 100% 이상 상승했음을 알 수 있다. 업종간 구분이 애매한 경우를 고려하여 국내 콘텐츠산업 전체로 볼 때도 <표 6>은 콘텐츠 산업의 전체부가가치액은 10년 동안 29.7조원에서 50.5조원으로 뛰었고, GDP 대비 부가가치액 비중도 2.54%에서 2.61%

로 상승하고 있음을 보여준다.

위의 통계는 웹툰/웹소설 등의 새로운 유통채널의 등장으로 인해 이 부분의 소비가 급증했으며, 이는 책을 중심으로 한 기존의 유통채널에서 소비가 줄었더라도 이 감소분을 충당하고도 남는 실적을 보여준다. 새로운 유통채널, 새로운 브랜드 등으로 인해 기존의 상품에 대한 수요가 줄어드는 것을 막고 오히려 수요가 진작된다면 새로운 유통채널과 브랜드를 사용하는 그 상품은 식(7)에서 말하는 신상품의 역할을 충분히 수행했다고 볼 수 있다. 따라서 웹툰/웹소설 그리고 이에 파생된 서비스 제품들이 신상품인지에 대한 정성적인 판단과는 상관없이 이들을 식(7)로 요약되는 신상품 내생성장모델에 적용하는 것은 큰 문제가 되지 않을 것이다.

<표 5> 국내 주요 콘텐츠업종의 실적

연도	출판산업 총괄			만화산업 총괄		
	2010	2020	증가율(%)	2010	2020	증가율(%)
매출액(백만원)	21,243,798	21,648,849	1.9%	741,947	1,534,444	106.8%
부가가치액(백만원)	9,009,976	8,758,970	-2.8%	297,632	562,733	89.1%
부가가치율(%)	42.4	40.5	n.a.	40.1	36.7	n.a.
수출액(천달러)	357,881	345,960	-3.3%	8,153	62,715	669.2%
	음악산업 총괄			영화산업 총괄		
연도	2010	2020	증가율(%)	2010	2020	증가율(%)
매출액(백만원)	2,959,143	6,064,748	104.9%	3,577,948	2,987,075	-16.5%
부가가치액(백만원)	1,142,896	1,982,931	73.5%	1,169,265	1,015,512	-13.1%
부가가치율(%)	38.6	32.7	n.a.	32.7	34.0	n.a.
수출액(천달러)	83,262	679,633	716.3%	13,583	54,157	298.7%

자료: 통계청

<표 6> 국내 콘텐츠산업의 부가가치액

분류(1)	2005	2010	2020
콘텐츠산업 부가가치액(억원)	206,507	297,972	505,452
GDP(억원)	8,652,409	11,728,034	19,331,524
GDP대비 부가가치액 비중(%)	2.39	2.54	2.61

자료: 통계청

이미 신상품 내생성장모델은 중간재 생산기술(a), 신상품의 생산기술(b), 소비재생산기술(M)에 의해 결정됨을 언급하였다. 카카오엔터의 경우, 원고지, 촬영장비, 작가의 문화교육 등은 카카오엔터의 범위를 벗어난 처음 중간재라면, 이를 활용하여 만들어진 캐릭터와 스토리는 카카오엔터가 개발한 신상품이고, 이 신상품을 소비자가 소비할 수 있는 웹툰으로 완성된 것은 카카오엔터가 출시한 소비재라고 할 수 있다. 하지만 이를 바탕으로 카카오엔터가 음악과 드라마를 출시한다면 소비재였던 웹툰은 중간재로써 재활용된다. 또한 기존의 스토리를 발전시켜 새로운 스토리를 전개하고 캐릭터를 진화시키며 웹툰과 드라마의 속편이 출시된다면, 처음 단계의 신상품과 소비재는 다시 중간재로 사용된다. 이처럼 카카오엔터의 성장은 내생성장모델로 설명하기가 어렵지 않다. 외부의 자극이 크게 작용하지 않아도, 노동과 기존의 제품을 활용하여 신상품이 만들어지고, 여기서 축적된 물질자본과 인적자본은 다음 단계 신상품 개발에 중간재로 다시 활용되면서 내생적인 성장이 실현된다. 즉, 자본이 축적되어도 수익률이 낮아지거나 소비가 줄지 않아 성장이 지속되는 것이다.

특히 카카오엔터가 개발하는 신상품(IP)은 일원다용(one source multi-use)의 특징이 있기 때문에 b 값이 매우 크다고 할 수 있다. 즉, 한 단위의 중간재를 희생하여 만들 수 있는 신상품의 개수가 여럿이다. 하나의 IP를 생산하면 이를 통해 음원, 드라마, 만화 등 여럿의 신상품이 쉽게 개발될 수 있기 때문이다. 또한, 이미 인기를 모았던 캐릭터나 스토리는 대중에게 친근하기 때문에 이들을 활용한 신상품과 소비재는 새로운 소비를 창출하기에 수월하고, 따라서 경제성장으로 쉽게 이어진다. 엔터테인먼트 산업은 IP의 일원다용 특징으로 인해 일반제조업에 비해 신상품의 생산이 효율적이어서 많은 국가들이 진입하기 원하지만, 동시에 문화컨텐츠와 유능한 작가와 아티스트라는 중간재는 쉽게 복제할 수 없기 때문

에, 우리나라의 경제성장에 일조하며 미래 먹거리를 제공하기에 부족함이 없는 산업이라 하겠다.

실제로 카카오엔터는 식 (7)의 b 값이 크기 때문에 신상품의 개발이 용이하다는 구체적인 예는, 앞서 3장의 사례설명에서 소개한 「사내맛선」에서 찾아볼 수 있다. 하나의 스토리를 바탕으로 웹소설, 웹툰, 뮤직, 영상으로 모두 출시되었기 때문에 신상품 개발을 위해 투여되는 중간재가 자연히 적을 수밖에 없다. 즉, 노블코믹스에서 처음 제작된 오리지널 웹소설과 웹툰이 카카오페이지를 통해 일단 소비재로 활용된 뒤, 이를 바탕으로 드라마로 전환하여 새로운 소비재를 만들 때는 오리지널 웹툰이 중간재로 다시 사용된 셈이며, 이 신상품은 넷플릭스를 통해 유통되면서 카카오엔터 및 엔터테인먼트 산업의 성장에 기여하게 되었다. 이러한 예는 「사내맛선」에만 국한되지 않는다. 이미 2018년부터 카카오페이지는 오리지널 콘텐츠를 웹소설, 웹툰, 드라마, 영화로 확대 재생산하기 시작하였는데, 「김 비서가 왜 그럴까」도 이 범주에 속하는 상품이다. 원래는 웹소설로 출시되어 5천만 조회수를 넘게 되자 카카오페이지는 이 콘텐츠의 시장성을 감지하고 곧 노블코믹스를 통해 웹툰으로 전환제작하여 2억 조회수를 돌파하기도 하였고, 계속 이어서 드라마로 전환제작하여 흥행에 성공하였다.

4.2 외부효과 내생성장이론의 적용

다음으로 외부효과를 고려한 내생성장모델에 카카오엔터를 적용하여 보자. 만약 스토리 작가와 드라마 제작사 간에 양의 외부효과가 존재한다면, 이 외부효과를 지대를 취할 수 있는 기제가 마련되기 전까지는 작가와 제작사의 생산량은 최대치보다 적은 것이다. 이때 외부효과를 내재화할 수 있는 사적인 방법은 인수합병이나 계약이 될 수 있다. 그러나 계약의 경우는 hold-up 상황이 나타날 수 있기 때문에,

자금력이 허락한다면 인수 또는 합병이 가장 좋은 해결방법이 된다(Rogerson, 1992). 카카오엔터는 M&A를 통한 성장을 구가하고 있는데, 이는 외부효과를 내재화하려는 노력으로 이해될 수 있으며, 이를 통해 외부효과까지 고려한 생산 결정을 하게 된다면 성장률은 더욱 높아질 수 있다.

한편 독과점과 함께 외부효과는 자유시장경제에 정부가 간섭할 수 있는 근거로 많은 제도경제학자들과 정치인에 의해 애용되어 왔다. 외부효과의 해결책으로 Coase 학파가 제안한 사적인 자유계약(Coase, 2000)은 부분적 해결에 지나지 않고, 시장 차원의 해결을 위해서는 정부의 간섭과 규제가 필요하다는 주장이다. 이들은 양의 외부효과를 내재화하고 자중손실(dead weight loss)을 줄이기 위해 어쩌면 엔터테인먼트 부서를 신설하고 관련 법규를 만들고 예산을 늘려 정부가 민간 엔터테인먼트 회사에 출자하면서 생산량과 가격 결정에 개입하고 싶어할지도 모른다. 그러나 한류가 정부의 개입이 없이도 잘 커왔듯이 카카오엔터의 사례는 정부의 간섭이 없이도 M&A를 통해 민간이 외부효과를 효과적으로 해결할 수 있음을 보여준다. 오히려 M&A에 소요되는 자금도 어느 경쟁사가 조달할 수 있느냐를 시장이 결정하면서, 자칫 정부개입시 수반될 수 있는 정치적인 판단을 최소화하고, 경제적으로 가장 효율적인 해결책이 도출될 수 있다.

여기서 더 중요한 이론적인 문제는 과연 카카오엔터가 갖는 외부효과가 무엇이나는 것이다. 양봉업자와 과수원 주인 사이에 존재하는 양의 외부효과 같이 작가와 제작자와 아티스트 또는 배급사 간에도 뚜렷한 외부효과가 존재하는가? 콘텐츠산업은 외부효과가 매우 크다는 태생적 특징을 가지고 있기 때문에 생산자가 이에 대한 지대를 얻을 수 있도록 일찍부터 저작권이라는 권리가 인정되었다. 한 작가의 스토리를 듣고 영감을 얻어 다른 제작자가 드라마를 만들거나 다른 작곡가가 음악을 만든다면 분명히 외부

효과가 생산부문에서도 발생한 것이다. 그런데 이를 저작권으로 보호하면서 콘텐츠의 외부효과는 이미 생산자에게 내부화되었으며, 이로써 생산자는 과소 생산을 피할 수 있게 되었지만, 동시에 외부효과가 더이상 발생하지 않는 것처럼 보이게 되었다. 따라서 엔터테인먼트 산업에서는 오히려 저작권이 없어진다면 외부효과가 다시 가시적으로 출현하게 된다. 카카오엔터가 M&A를 통해 업종간 장벽을 허무는 것은, 카카오엔터의 기업범위 내에서 저작권의 장벽을 허물어 각자의 외부효과를 극대화하기 위한 방안이라고 할 수 있다. 사례를 설명하며, 카카오엔터가 M&A를 하는 중요한 이유 중에 하나가 각 주체들이 소유하는 저작권의 장벽을 해결해야 IP가 갖는 일원다용(OSMU)의 장점을 극대화할 수 있기 때문이라고 했었다. M&A를 통해 저작권의 장벽을 허무는 것은 신상품 내생성장모델에서 신상품의 생산기술력(b)을 높이는 결과를 가져오기도 하지만, 동시에 각 주체가 내재화하고 있던 외부효과를 풀고 카카오엔터라는 더 큰 범위 안에서 다시 내재화하기 위해서도 필요하다.

M&A를 통해 카카오엔터 내부에서 IP의 외부효과를 극대화시키는 실례는 IP 수직계열화의 이점을 활용하여 생산되는 카카오엔터의 모든 상품에서 찾아볼 수 있다. 카카오엔터가 진행하는 M&A의 특징은, 피인수사의 인사, 생산, 판매를 모두 통제하는 기존의 제조업 기반 M&A와는 달리, 피인수사의 경영에 최소 관여하고 오히려 피인수사의 창의력을 보장한 상태에서 협업을 장려하는 방향으로 M&A 사후관리를 한다는 점이다(박수현, 김미리, 김상유, 2022). 한편, 한 가지 카카오엔터가 인수사로서 보장 받는 것은 피인수사가 제작한 IP에 대한 저작권의 사용이다. 뮤직부문에서 가지고 있는 음원을 다른 부문이 사용하려 할 때 저작권 소송이나 보상에 대해 걱정을 하지 않아도 되기 때문에, 가령 드라마 부문에서 그 노래에 영감을 얻어 드라마를 제작하려는 욕구가 생겼다면, 이를 제작하고 그 음원을 OST로 사용

하는데 어려움이나 지연이 없다. 각 부문이 독립사였다면 저작권 때문에 축소될 수밖에 없었던 외부효과가 카카오엔터의 우산 속에서 다시 확대된 것이다.

다시 「사내맞선」을 예로 들자면, 카카오엔터의 노블코믹스에 속한 내부 스튜디오인 연담이 웹소설과 웹툰으로 제작한 뒤 이를 다른 자회사인 크로스픽처스가 드라마로 전환 제작했을 때, 양 부문 간에 저작권 계약을 할 따로 필요는 없었다. 만약 이들이 모두 독립사였다면, 저작권에 계약 따른 지연, 소송 등으로 경제효과는 그만큼 줄었을 것이고, 어쩌면 전혀 계약성사가 되지 않아 외부효과는 매몰되었을지도 모른다.

외부효과를 나타내는 식 (4)의 관점에서 「사내맞선」가 특별한 사례가 될 수 있는 이유는, 적어도 카카오엔터 입장에서는 $F(k)$ 만을 미분한 것이 아니고, $G(k)$ 를 미분해서 최적해를 구했다는 점에 있다. 즉, 카카오엔터는 「사내맞선」을 기획할 때, 식 (6)을 목적함수로 두지 않고 식 (5)를 목표로 했다고 볼 수 있다. 이미 사례를 기술하며 설명했듯이, 카카오엔터는 IP의 일원다용 특징을 감안하여 「사내맞선」의 기획단계서부터 향후 드라마와 뮤직으로의 전환 제작을 준비하고 있었다. 이는 마치 외부효과를 관찰할 수 있는 거시경제의 주체가 외부효과를 관찰하지 못하는 각 생산주체에게 더 많은 생산량을 주문해서 외부효과를 극대화하려는 노력과도 같은 것이다. 본부에서 웹툰부문이 처음 기획할 때부터 향후 드라마와 뮤직으로 전환하기 용이한 IP를 제작하도록 조언을 한다면 이는, 적어도 카카오엔터의 우산 속에 있는 여러 부문의 입장에서는, 이미 $\Phi(k)$ 도 내생함수로 취급한 것이라고 볼 수 있다.

그러나 카카오엔터의 기업 수준을 넘어 전체 경제의 수준에서 보자면, 식(4)로 대변되는 외부효과 성장모델은 이렇게 외부효과를 내재화하는 것에 초점을 두고 있지 않다. 이 모델은 외부효과를 내재화하면 성장률이 더 높아진다는 것을 보여주기도 하지만

(식(5)), 이보다는 외부효과를 내재화하지 않아도 자본의 축적이 성장률을 떨어뜨리지 않음을 보이는 것에 더 큰 목적을 두고 있다(식(6)). 바로 생산식 $y_i \leq \Phi(\bar{k})F(L_i, k_i)$ 에서 보듯이 외부효과가 개별기업의 생산함수와 상관없이 분리되어 있으며, 동시에 외부효과와 산출량을 결정하는 투입량도 평균축적자본에 의해 결정된다는 점이다.

카카오엔터 또한 그들이 M&A를 통해 아직 내재화하지 못한 외부효과를 계속 발산하고 있다. 카카오엔터가 생산하는 콘텐츠가 카카오엔터의 기업범위 밖에 있는 기존 작가나 차세대 작가와 아티스트가 될 수 있는 수많은 사람들에게 영감을 줄 수 있다. 비록 이들이 카카오엔터의 콘텐츠를 볼 때 비용을 지불하더라도, 이 비용에 이들이 받는 영감과 그로 인해 미래에 이들이 벌어들일 수익의 현재가치까지 포함된다면 보기는 힘들다. 이러한 암묵적인 영향은 확실히 지대를 지불하지 않는 혜택이다. 사실 정도의 차이는 있지만, 거의 모든 소비재는 이러한 암묵적인 영향을 소비자-생산자들에게 주고 있다. 새로운 자동차 모델이 출시되었을 때 이를 길거리에서 보는 사람 중에는 이를 개선하거나 개조하여 다른 실험 자동차를 기획할 사람들이 분명히 있다. 식(4)는 이렇게 개별기업이 아직 내재화하지 못한 외부효과를 $\Phi(\bar{k})$ 로 표현하였고, 이 외부효과가 개별기업의 생산량 결정에 영향을 주지 않더라도 거시적으로는 생산량을 증폭시키는 효과를 갖도록 설계되었다. 결국, 이 모델은 자본이 많이 축적되고 다양한 상품이 유통되는 선진경제가 될수록 암묵적인 외부효과도 상승한다는 점에 기초하여 경제의 자본 총량이 늘어나도 성장률은 왜 떨어지지 않는지를 이론적으로 잘 보여주고 있다. 카카오엔터의 사례에 이 이론을 적용했을 때 우리는 카카오엔터 내에 내재화된 외부효과 이외에 카카오엔터가 내재화하지 못하고 외부로 발산하는 외부효과도 쉽게 유추할 수 있다.

4.3 내생성장이론과 카카오엔터의 수익률

여태까지의 논의를 통해 우리는 외부효과와 신상품을 통해 성장하는 실제 기업사례가 있음을 카카오엔터를 사용해서 보이고, 카카오엔터가 경제를 대표하는 기업이라는 가정 하에 내생성장이론이 전체 경제의 성장을 설명하는데 기여할 수 있음을 주장하였다. 그렇다면 카카오엔터가 실제로 기록한 과거의 자산증가율과 매출증가율 실적을 가지고 내생성장이론이 주장하는 자본의 축적이 성장률을 떨어뜨리지 않는다는 증거 사례로 사용할 수 있을까? 여기에는 많은 문제가 있다. 왜냐하면 내생성장이론에서 설명하고자 하는 성장률은 소비의 성장률인데 과연 개별기업의 매출증가가 한 경제의 소비성장을 대표한다고 할 수 있을지 의문이기 때문이고, 또한 거시경제에서의 자본형성은 주로 내부생산으로 이뤄지지만 개별기업의 자산증가는 내부유보 증가 이외에도 외부조달을 통해 충분히 일어날 수 있기 때문이다. 특히 초기기업이나 벤처기업의 경우 외부조달을 통한 자산증가는 더 커질 수밖에 없다. 거시자료는 총량(aggregate)을 다루기 때문에 내부조달과 외부조달의 구분이 의미가 없지만 미시자료인 개별기업에서는 이 둘의 차이가 크기 때문에 개별기업의 자산증가율이 거시경제의 총자본형성을 대표한다고 주장할 수는 없는 것이다.

오히려 소비성장을 매출액증가보다는, 기업이 당

기에 지불한 이자와 배당금이 투자자에 의해 모두 소비된다고 가정하고, 이자와 배당금을 자산총액으로 나눈 수정ROA로 측정하는 것이 옳을 수도 있다. 즉, 개별기업 수준에서는 소비성장률의 유지를 수익률의 유지로 대치하는 것이다. 하지만 여기서도 카카오엔터와 같이 빠르게 성장하는 기업은 배당금을 지급하지 않는다는 문제가 다시 발생한다. 이를 우회하기 위해 수익률을 회계정보에서 측정하기보다는 기업의 외부자금조달이 갖는 의미에서 찾는 것이 효과적일 수 있다. 경제적으로 한 회사가 자금조달에 성공했다는 것은, 장기채무의 경우는 채권자가 원금과 이자의 수령에 확신이 있다는 뜻이고, 자본의 경우는 주주의 요구수익률로 할인한 NPV가 음수가 아니라는 뜻이다. 시장은 이렇게 해당 회사의 사업프로젝트가 원하는 수익률을 달성할 수 있다고 판단할 때만 자금조달을 해주기 때문에, 만약 카카오엔터가 신상품과 외부효과를 활용하는 사업프로젝트를 진행하면서도 동시에 외부자금조달에 성공했다면, 이는 곧 자본축적과 수익률 확보가 동시에 이루어진 것이라고 보아도 될 것이다. 그리고 다시 투자자들이 받을 현금 흐름은 모두 소비된다고 가정하면, 외부자금조달의 성공은 곧 그 해당 사업프로젝트가 자본축적과 함께 소비증가율의 유지까지도 담보한다는 뜻으로 해석할 수 있다.

〈표 7〉은 카카오엔터의 장기조달 실적을 요약하고 있다. 카카오엔터는 2013년 텐센트로부터 투자를

〈표 7〉 카카오엔터의 외부자금조달

단위: 백만원

	2014-15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
자본조달	0	188,810	845	100,582	102,320	3,043	153,383	0
장기부채조달 (장기차입금)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	7,852 (0)	9,847 (0)	30,175 (0)	161,446 (99,753)

주) 자본조달: 연도별 (자본금 + 주식발행초과금)의 차액
 장기부채조달: 연도별 (비유동부채 - 장기부채성충당금(퇴직급여충당 등) - 이연법인세 - 파생상품)의 차액
 장기차입금: 일반사채, 차입처: KB증권, 한국산업은행
 피감사회사: 포도트리(2013-2016), 카카오페이지(2017-2020), 카카오엔터테인먼트(2021-2022)

〈표 8〉 카카오엔터의 수익률과 성장률

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
수익률	-31.0%	-27.3%	-4.7%	0.3%	1.9%	4.1%	7.9%	7.1%	1.4%	0.6%
성장률		-18.6%	22.6%	1259.4%	7.9%	47.2%	49.7%	39.6%	482.8%	-5.7%
종업원		50	50	107	154	212	212	450	1,310	1,327

주) 수익률 = 영업이익/총자산, 성장률 = 총자산증가율
 피감사회사: 포도트리(2013-2016), 카카오페이지(2017-2020), 카카오엔터테인먼트(2021-2022)

유치한 뒤 2016년부터 증자를 통해 꾸준히 성장하였다. 그러나 아직 비상장사인 카카오엔터의 자본성장은 합병이나 모회사 및 자회사의 투자도 포함하고 있어, 시장의 요구수익률을 담보하는 외부자본조달로 분류되기에는 다소 모자람이 있다. 확실한 외부조달은, 3장의 사례설명에서 기술했듯이, 2017년에 성공한 3천억원 규모의 단기 기업어음의 발행과 2022년 처음으로 성공한 1천억원 상당의 장기사채를 발행, 그리고 2023년에 성사된 1조원 이상의 해외투자유치이다. 특히 해외투자유치의 경우, 카카오엔터는 아직 투자처를 찾지 못하고 쌓여만 있어 수익률이 하락할 수도 있었던 국제자본에게 투자기회를 제공한 것이기 때문에, 신상품과 외부효과를 활용해 세계 수준에서 자본의 수익률을 지탱해준 것이라고 보아도 틀리지 않을 것이다.

마지막으로 〈표 8〉은 수정ROA로 측정된 카카오엔터의 수익률과 총자산증가율로 측정된 성장률을 보여준다. 위에서 지적한 바와 같이, 한 회사의 회계 자료를 사용할 때는 그 회사가 더 이상 경제를 대표한다고 보기 어렵기 때문에, 여기서는 표에 대한 해석 없이 자료만 보고하는 것으로 한다.

V. 결론과 시사점

본문에서는 카카오엔터가 영위하는 사업의 특성과

최근 취해온 성장전략을 이용하여 신상품 내생성장 모델과 외부효과 내생성장모델을 설명하는 사례를 개발하였다. 거시모델을 마이크로 레벨의 기업에게 적용하기가 쉽지는 않으나, 카카오엔터가 한 경제의 대표기업이라고 가정한다면 이론적으로 모델을 이해하는 데는 카카오엔터의 사례가 도움을 줄 수 있을 것이다.

카카오엔터의 M&A 성장전략은 엔터테인먼트 시장에서 업종간 장벽이 무너지고 과점화가 진행되는 배경에서 나왔다. 이러한 지각변동이 발생한 이유는 인터넷 및 모바일의 발달과 지적재산권 제품(IP)이 갖는 일원다용(OSMU)의 특징으로 인해 엔터테인먼트에서 범위의 경제가 크게 향상되었기 때문이다. 이러한 환경에서 카카오엔터는 M&A를 통해 신속하게 외형을 글로벌경쟁이 가능한 수준으로 키우는 동시에, 뮤직-스토리-미디어 등의 세 업종을 통합하여 IP 밸류체인을 수직계열화하는 차별된 전략을 구사하고 있다.

카카오엔터의 이러한 모습은 세 가지 면에서 카카오엔터가 내생성장의 적합한 사례가 될 수 있음을 보여준다. 먼저, 카카오엔터가 해외선두기업의 변화에 민감하게 반응하며 경쟁체비를 한다는 것은, 카카오엔터는 더이상 fast-follower가 아니고 front-runner임을 말해준다. 요소투입으로 성장을 견인하는 후발주자가 아니고 생산성을 향상시켜 성장하려는 선두기업이기 때문에 장기성장모델의 적용이 가능하다. 둘째로, 카카오엔터가 어떤 경쟁사도 시도하

지 않은 IP 밸류체인 수직계열화를 도전한다는 것은 기존 상품을 복제하지 않고 신상품을 개발하여 경쟁하겠다는 의미이다. 이는 신상품 개발이 성장의 동력으로 작용하는 신상품 내생성장모델의 적용을 가능케 한다. 셋째로, 카카오엔터는 피인수사의 저작권을 내재화하는 목적으로 M&A를 활용하고 있다. 이는 저작권으로 인해 각각의 피인수사에 갇혀있을 수밖에 없는 외부효과를 카카오엔터의 기업범위 안에서 자유롭게 작동시키는 효과를 가져오기 때문에, 외부효과 내생성장모델을 적용할 수 있게 한다.

이러한 이론적 배경에서 내생성장모델을 카카오엔터에 적용했을 때, 카카오엔터의 IP 밸류체인 수직계열화는 신상품의 생산기술(b)을 높이는데 효과적일 수 있다는 예측을 가능하게 하며, 카카오엔터가 M&A를 통해 이미 내재화한 외부효과는 카카오엔터의 성장으로, 그리고 카카오엔터가 아직 내재화하지 못하고 계속 발산하고 있는 외부효과는 엔터테인먼트 산업의 성장으로 이어질 수 있음을 설명하게 한다. 반대로 카카오엔터의 성장전략은, 자본이 축적되면 경제 구성원들이 스스로 신상품을 개발하고 외부효과도 자연스럽게 창출되어 결국 자본이 아무리 축적되어도 경제 전체의 수익률과 성장률은 떨어지지 않음을 보이는 실제 사례라 하겠다.

우리나라 각 업종에서 카카오엔터와 같은 기업들이 많아지면, 우리나라 경제도 전체적으로 후발주자의 위치에서 선두주자의 위치로 옮겨질 것이다. 그렇다면 우리나라의 기업규제도 바뀌어야 한다. 후발주자일 때는 선진경제에서 이미 성공한 사업을 복제하기 때문에 시작하는 시점부터 대형투자가 가능하지만, 선두주자는 신사업을 탐색해야 하기 때문에 소형투자를 여러 개를 하게 된다(실물옵션식 투자). 즉 많은 자회사를 만들 수도 있고 많은 M&A를 할 수도 있다. 그런데 이때마다 자회사 개수로 기업을 규제한다면 신사업 탐색은 어려워지고, 선두기업들은 세계시장에서 경쟁하기 힘들어진다. 또한 정부입장에서 양

의 외부효과가 있는 어떤 산업에서 과소투자를 방지하려 한다면, 각 관련 기업이 시장경쟁에서 얻을 수 있는 수익률보다 높은 수익률을 예상할 수 있도록 해야 하는데, 정부가 기업에 경영간섭을 하지 않고 이를 성취하는 방법들 중 하나는 세금혜택을 주는 것이다. 또한 해당 산업에 자본시장 접근을 쉽게 만들어 외부효과를 민간이 시장의 논리로 해결할 수 있도록 도와주는 것도 필요하다. 민간은 M&A를 통해 양의 외부효과를 해결할 수 있는데, M&A를 실행하기 위해서는 외부자금조달이 필요한 경우가 많다. 자본시장이 이 자금의 조달을 감당한다면 결국 외부효과를 가장 효율적으로 해결할 수 있는 기업도 정부가 아닌 시장이 선택하게 되는 결과를 가져올 것이다.

REFERENCES

- Barro, R. J.(1991), "Economic growth in a cross section of countries," *Quarterly Journal of Economics*, 106(2), 407-443.
- Cass, D.(1965), "Optimum growth in an aggregative model of capital accumulation," *Review of Economic Studies*, 32, 233-240.
- Chou, C., and Shy, O.(1991), "An overlapping generations model of self-propelled growth," *Journal of Macroeconomics*, 13, 511-521.
- Coase, R. H.(2000), "The acquisition of Fisher Body by General Motors," *Journal of Law and Economics*, 1(43), 15-32.
JSTOR 10.1086/467446
- Dixit, A., and Stiglitz, J.(1977), "Monopolistic competition and optimum product diversity," *American Economic Review*, 67, 297-308.
- Douglas, P. H.(1976), "The Cobb-Douglas production function once again: its history, its testing,

- and some new empirical values," *Journal of Political Economy*, 84(5).
- Foley, D. K.(1982), "The value of money the value of labor power and the Marxian transformation problem," *Review of Radical Political Economics*, 14(2), 37-47.
- Grossman, S. J., and Hart, O. D.(1986), "The costs and benefits of ownership: a theory of vertical and lateral integration," *Journal of Political Economy*, 94(4), 691. doi:10.1086/261404.
- Hart, O., and Moore, J.(1999), "Foundations of incomplete contracts," *The Review of Economic Studies*, 66(1), 115-138. doi:10.1111/1467-937X.00080.
- Jones, C. I.(1995), "Time series tests of endogenous growth models," *The Quarterly Journal of Economics*, 110(2), 95-525. doi:10.2307/2118448.
- Jones, L. E., and Manuelli, R. E.(1997), "The sources of growth," *Journal of Economic Dynamics and Control*, 21(1), 75-114.
- Koopmans, T.(1965), "On the concept of optimal economic growth," in: *The economic approach to development planning* (North-Holland, Amsterdam).
- Lucas, R. E., Jr.(1988), "On the mechanics of economic development," *Journal of Monetary Economics*, 22, 3-42.
- Nicholas, H.(2011), *Marx's Theory of Price and Its Modern Rivals*, Palgrave Macmillan Books from Palgrave Macmillan. ISBN: 978-0-230-34650-5.
- Romer, P. M.(1986), "Increasing returns and long-run growth," *Journal of Political Economy*, 94(5), 1002-1037.
- Romer P. M.(1994), "The origins of endogenous growth," *Journal of Economic Perspectives*, 8(1), 3-22.
- Ramsey, F. P.(1928), "A mathematical theory of saving," *Economic Journal*, 38(152), 543-559. doi:10.2307/2224098.
- Rogerson, W. P.(1992), "Contractual solutions to the Hold-Up problem," *The Review of Economic Studies*, 4(59), 777-793.
- Samuels J., Stewart, J., Strassner, E., and Wasshausen D.(2015), *Capital Services Measurement and the Sources of U.S. Economic Growth*, U.S. Bureau of Economic Analysis, and the U.S. Bureau of Labor Statistics.
- Solow, R.(1956), "A contribution to the theory of economic growth," *Quarterly Journal of Economics*, 70, 65-94.
- Solow, R.(1957), "Technical change and the aggregate production function," *Review of Economics and Statistics*, 39, 312-20.
- Sotirchos, G., and Stamatis, G.(1998/1999), "A note on Foley's article "The value of money, the value of labor power and the Marxian transformation problem,"" *International Journal of Political Economy*, 28(4), 47-54.

국내참고문헌

- 박수현, 김미리, 김상유(2022), "카카오의 비즈니스 생태계 사례 연구: 더 나은 세상을 위한 카카오의 가치 제안," *Korea Business Review*, 26(4), 1-21.
- 유병준, 정연승, 이정준, 오예린(2023), "디지털 플랫폼 기업 M&A 전략의 경제·사회적 효과 분석: 카카오 엔터테인먼트의 사례를 중심으로," *Korea Business Review*, 27(1), 77-95.
- 이민교, 박진우(2018), "카카오와 다음의 합병," *Korea Business Review*, 22(4), 49-78.
- 이민교, 박진우(2019), "카카오의 로엔엔터테인먼트 인수 사례," *Korea Business Review*, 23(2), 65-93.
- 디즈니 자료: <https://d23.com/disney-history/>

[https://thewaltdisneycompany.com/about/
#our-businesses](https://thewaltdisneycompany.com/about/#our-businesses)

카카오엔터테인먼트 자료:

<https://kakaotent.com/introduce/company>

<https://kakaotent.com/business/media>

<https://kakaotent.com/business/story>

<https://kakaotent.com/business/music>

㈜카카오 제공 자료

The Growth Strategy of Kakao Entertainment and Its Application to Endogenous Growth Models

Won Kang*

Abstract

In this article, I apply to Kakao Entertainment Inc. the externality-endogenous growth model and the new product-endogenous growth model, and examine the feasibility of the models in real business. The endogenous growth models provide theoretical justification for continuous economic growth even with increasing capital accumulation. The empirical tests, however, do not show consistent results. Even though R&D activities and new products of individual firms serve as cornerstones for building the theories, the authors fail to demonstrate business level examples. This case study is, thus, an attempt at filling the gap by applying the real business activities to the theories. Across the world, the entertainment industry witnesses convergence among various service products and concentration of market share resulting in the advent of a few large dominant players. The widespread use of internet and mobile services and the increased consumption of intellectual properties having the one-source-multi-use advantage, all contribute to widening the economies of scope in the industry. Kakao Ent., coping with the environmental change, acquires many businesses in order to create an integrated organization covering the whole IP value chain.

Kakao Ent. can serve us as a good example of endogenous growth in three dimensions. First, Kakao Ent. seeks growth not through pumping in more productive factors but by trying to enhance productivity and creativity. Second, Kakao Ent. attempts to grow with new products that the newly integrated organizational form is believed to deliver. Third, Kakao Ent. uses M&A skills to release and maximize the target firms' externality within the range of the premises, thus to grow. Kakao Ent. shows us, in real life example, how the constituents of the economy are mindful of keeping the return from falling as capital stock rises, and find a way to do so through developing new products and getting the better of externality. Such analysis has

* Professor, Sejong Business School, Sejong University, Single Author

policy implications. The current business regulations based on the number of affiliates and subsidiaries of a firm has serious limitations. The government can better cope with externality problems by rather giving private sector a chance to handle them. It can be achieved if the government allows tax breaks and ease the accessibility to capital market for the industries which are believed to have high positive externality.

Key Words: Endogenous growth model, Kakao Entertainment, Externality, New products