

AUGE Y DECLIVE DE LOS KEIRETSU JAPONESSES COMO MODELO EMPRESARIAL

JAVIER GONZÁLEZ PAYO

Doctor Ingeniero de Telecomunicación
Licenciado en Estudios de Asia Oriental

Keiretsu es un término japonés que hace referencia a un modelo empresarial que no es una organización en un sentido estrictamente legal, sino un conjunto de alianzas organizadas unidas por ciertos intereses económicos dentro del mundo empresarial japonés. La relevancia de estas redes económicas y sociales está acentuada por el hecho de que el gobierno japonés delega gran parte de su regulación a organismos del mercado privado[1]. Suele ser una estructura basada en dos partes, un núcleo central en el que se sitúa una organización de gran poder económico y un conjunto de pequeñas organizaciones con gran independencia, pero que comparten departamentos y acuerdos económicos.

La traducción directa al japonés de «grupo empresarial» a veces se usa para referirse a los grupos empresariales enmarcados en varios sectores y centrados en grandes bancos comerciales, y otras para referirse a compañías que disponen de su propia «familia» de operaciones satélite[2].



Las estructuras de los keiretsu son una alineación vertical de compañías de diferentes tamaños. Cada uno de los keiretsu consiste en un grupo de empresas miembro que se conectan horizontalmente, muchas veces en diferentes sectores de la industria. A su vez,

cada una de las compañías mantiene verticalmente alineadas y afiliadas a un conjunto de empresas subsidiarias. Estas empresas subsidiarias están además asociadas con muchas otras pequeñas y medianas empresas de subcontratación clasificadas como primarias, secundarias o terciarias en función de su tamaño y proximidad al grupo. Adicionalmente, cada grupo posee sus propios bancos, compañías de seguros y empresas de comercialización, o *trading companies*, para las necesidades financieras y de distribución comunes de las empresas miembro. La conexión entre bancos y empresas industriales dentro del grupo puede beneficiar al grupo reduciendo los costes de los problemas financieros que pueden surgir en caso de que las instituciones crediticias acordasen una reestructuración debido a que uno de los miembros del

keiretsu incurriese en dificultades financieras. Así, por ejemplo, será más fácil llegar a un acuerdo entre el *Mitsubishi Bank* y *Mitsubishi Motors*, si ésta última empresa tuviese problemas, ya que ambas están en el keiretsu de Mitsubishi. La relación entre las empresas industriales y las instituciones financieras se extiende más allá de los propios keiretsu.

Los bancos disponen de participaciones en las diferentes empresas que forman el keiretsu, además de cumplir la función de supervisar la viabilidad de los proyectos de inversión que realizan las empresas del grupo, y de proveer de los créditos necesarios para el desarrollo de su estrategia corporativa. Una de las razones por las cuales los bancos disponen de participaciones cruzadas con las empresas del grupo es precisamente para evitar que compañías extranjeras puedan comprar a las principales empresas japonesas. Este procedimiento dificulta que empresas extranjeras puedan tener una mayoría en el accionariado lo suficientemente amplia como para dominar la compañía, por lo que se evita que ésta deba seguir los criterios de beneficio a corto plazo que suelen caracterizar a las empresas en occidente, en especial en Estados Unidos. Asimismo, las tareas de acopio de materias primas y distribución de productos suelen ser acometidas por la empresa de *trading* perteneciente al keiretsu.

El origen de los keiretsu puede determinarse en los *zaibatsu* o grandes grupos empresariales, que se desarrollaron tras la restauración Meiji en el año 1868, gracias a los subsidios gubernamentales y a una política fiscal favorable. Antes de la Segunda Guerra Mundial, la economía japonesa estaba dominada por los *zaibatsu*, de entre los cuales los más importantes eran *Mitsubishi*, *Mitsui*, *Sumitomo* y *Yasuda*. Las principales áreas de negocio de estas empresas eran el acero, el comercio internacional y la banca, y estaban controlados por poderosas familias. La función de los bancos era la de proporcionar los fondos necesarios para el desarrollo de estos grupos. En el año 1937, los cuatro grandes *zaibatsu* controlaban un tercio de los depósitos bancarios del país, un tercio de todo el comercio exterior, la mitad de la producción de barcos del país y la gran mayoría de industrias pesadas. Ya antes de que empezara la guerra con China, los grandes *zaibatsu* estaban dispuestos a cooperar con los militares para repartirse después los frutos del imperialismo[3]. Sin



embargo, finalizada la Segunda Guerra Mundial, las fuerzas aliadas de ocupación decidieron que estas estructuras debían desaparecer debido, entre otras causas, a su contribución a la fabricación de material armamentístico que Japón utilizó durante la guerra. Así, se establecía la disolución de estas compañías en base a dos leyes fundamentales: la Ley Anti-Monopolio de abril de 1947 y la Ley de Eliminación de Concentración Excesiva de Poder Económico de diciembre de 1947[4]. Mediante esta última ley, se intentaba que unas empresas no arruinasen a otras del mismo sector industrial mediante una competencia feroz, en lo que los japoneses denominaban «competencia excesiva». Para ello, se recurría a un diálogo dirigido por el gobierno para la consecución de pactos ventajosos para todas las compañías[5]. Una serie de medidas de disolución, como la venta forzada de acciones de las empresas del holding a particulares, prohibió mantener acciones corporativas entre empresas del mismo zaibatsu. Adicionalmente, muchos zaibatsu con gran control del mercado fueron reducidos de tamaño y, como resultado final, el ratio de concentración de las empresas de mayor tamaño decreció enormemente en la mayor parte de los sectores industriales. La resurrección de estas empresas se produjo gracias a la recuperación de la independencia japonesa en septiembre de 1951, y a la revisión de las leyes anti-monopolio en 1953, que relajaron las restricciones sobre retención de acciones, direcciones entrelazadas de empresas y fusiones.

Estas medidas permitieron el nacimiento de los keiretsu como los grandes grupos empresariales de la posguerra. Así, en algunos casos, los mayores préstamos de los bancos fueron a parar a las empresas previamente afiliadas a ellos dentro de los mismos zaibatsu. En otros casos, los bancos formaron sus propios grupos. Pero en ambos casos, los bancos incrementaron gradualmente la posesión de acciones en empresas del mismo grupo, y una gran cantidad de las nuevas acciones pasaron a ser suscritas mutuamente entre compañías del mismo grupo.

Ejemplos de grandes keiretsu en Japón son *Mitsui*, *Mitsubishi*, *Sumitomo*, *Fuyo*, *Sanwa* y *Dai-Ichi Kangyo*, que cuentan con varias decenas de compañías y tienen una media de alrededor de 250.000 empleados cada uno.

Un keiretsu horizontal típico opera en sectores de actividad muy diversos, y coincide con la forma que poseen los seis grandes keiretsu mencionados. Así, por ejemplo, si consideramos el keiretsu de *Mitsui*, su estructura tiene la siguiente forma[6]:

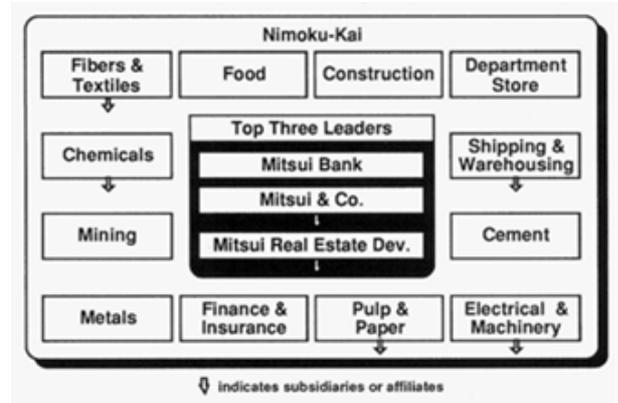


Figura 1: Estructura del keiretsu Mitsui

Donde se aprecian las diferentes y variadas áreas de actividad, así como las tres grandes empresas que forman el núcleo del keiretsu:

- Un banco general y otras corporaciones financieras que actúan como inversores de las compañías del grupo.
- Una compañía comercial, encargada del marketing y el comercio nacional e internacional de las compañías del grupo.
- Una compañía industrial importante, que agrupa a otras tantas industrias[7].

El caso de los keiretsu verticales es diferente. Por ejemplo, la industria de los componentes de la automoción normalmente se entiende como una estructura vertical, con la empresa que realiza el ensamblaje llevando el control desde el vértice de la pirámide. Inmediatamente por debajo está el grupo de suministradores de primer escalón que suelen subcontratar su producción a suministradores de segundo escalón. Dada la expansión de la industria, pueden aparecer categorías de hasta cuarto o quinto escalón. Con el tiempo, algunas empresas de primer escalón crecen tanto que llegan a ser promocionadas como compañías «relacionadas» con un estatus similar a la empresa de ensamblaje[8].

Así pues, se puede destacar como keiretsu verticales según la actividad:

- Dentro del sector del automóvil: *Toyota*, *Nissan* y

Honda.

·En el sector de la electrónica: *Hitachi, Sanyo, Matsushita, Sony y Toshiba.*

En 1955, siguiendo los mandatos del Partido Democrático Liberal (LDP), se formó una elite de poder compuesta por la triada LDP, burocracia y comunidad empresarial. Durante este periodo, la política económica estratégica orientada al éxito era la prioridad que regía las acciones del estado. Estas acciones fueron iniciadas e implementadas por la burocracia, especialmente por el Ministerio de Comercio Internacional e Industria (MITI) y por la comunidad empresarial que había reaccionado con una actitud de lo que ha dado en llamarse «*dependencia sensible*». Esta consistía en que el gobierno no daba órdenes a las empresas, pero las empresas respondían movidas por las señales que detectaban del gobierno, y que en compensación eran favorecidas con un acceso fácil al capital, con reducciones de impuestos o con aprobaciones de planes para importación de tecnología extranjera. Una compañía no tenía por qué responder al estado, y aunque la literatura empresarial japonesa describe grandes compañías que han tenido éxito (como *Sony y Honda*), en realidad tampoco existieron muchos casos[9].

Sin embargo, el éxito electoral del LDP a largo plazo hizo que el partido incrementara poco a poco su influencia sobre la burocracia y que fuese tomando un papel creciente en la toma de decisiones político-económicas. El éxito del LDP también hizo que se estableciesen relaciones muy poderosas entre ciertos grupos sociales de interés y las instituciones del estado. Entre esos grupos de interés estaban las grandes empresas y la agricultura organizada. Mientras que las empresas proveían de fondos al partido, la agricultura proporcionaba el apoyo electoral preciso para ganar las elecciones. A cambio, el LDP perseguía políticas diseñadas para mejorar la competitividad interna e internacional de las grandes empresas, y preservaba un sistema de apoyo a los precios manteniéndolos altos, especialmente el del arroz y el de otros productos, para que fuesen lucrativos para los agricultores[10]. Esta es la razón fundamental por la que el LDP ocupó el gobierno desde 1955 hasta 1992. Esta situación cambió posteriormente. Al gobierno del LDP se le ha, más o menos, valorado por elevar a lo más alto la posición

económica de Japón en el mundo. Sin embargo, dada su poca habilidad institucional para arreglárselas durante las sucesivas crisis económicas durante los años 90, el partido ya no podía encontrar la fuente de su legitimidad tan solo basándose en el rápido crecimiento económico de los primeros años de mandato. Al declive de la efectividad del crecimiento económico del LDP, se unió el descontento del sistema, ya que el LDP intentaba pasar de una política proteccionista a la introducción de una política global de libre mercado, reconociendo así la pérdida de su alianza con las grandes empresas.

La reforma del sector financiero ayudó a revitalizar el mercado financiero japonés que cubría todas las áreas del sector: banca, valores y títulos y seguros. La desregulación del sistema financiero del país, inicialmente formulado en junio de 1997 bajo el primer ministro Hashimoto, y presentado en 2001, incluía como principales medidas de reforma del gobierno la promulgación de la Ley de Reforma del Sistema Financiero, la legalización de los holdings financieros, la retirada del esquema de depósitos de protección y la reforma de la contabilidad corporativa[11 y 12]. El gobierno además estimuló la reestructuración financiera en base al incremento de la competencia extranjera[13], y fomentó la competencia extranjera desregulando las transacciones de capital domésticas y extranjeras, y las operaciones de intercambio exterior, haciéndolas en principio libres[14].

Hasta los años 90, aproximadamente dos tercios de las empresas inscritas en la Bolsa de Tokio tenían relaciones directas o indirectas con uno de los seis grandes grupos empresariales japoneses ya mencionados, que representaban el 69% de los activos de las principales compañías y el 76% de las ventas totales.

Tras las reformas que dieron lugar al nacimiento de los keiretsu, estos tuvieron una estabilidad en su funcionamiento hasta la implementación de las



reformas financieras del gobierno japonés tras la recesión económica de los 90, momento en el que se consideró que la estructura de los keiretsu entraba en una fase de rápida transición.

A partir de los años 90, numerosas empresas extranjeras abordaron el mercado japonés, en algunas ocasiones debido a la difícil situación financiera que atravesaban algunas corporaciones locales (los casos de *Nissan*, *Suzuki*, *Mazda*, etc.) o también debido al proceso de liberalización que se llevó a cabo en sectores como las telecomunicaciones. Por otra parte, grandes empresas de distribución minorista como *Carrefour*, o marcas españolas como *Zara* o *Lladró*, también entraron en el mercado japonés, alentadas por la drástica disminución del precio de los locales comerciales y la existencia de una población de alto poder adquisitivo.

En los años 2000, Japón afrontaba problemas peores que en los 90, pero no se recomendó el uso de políticas fiscales y monetarias normales debido al elevado déficit del estado. Se recomendaron medidas para conseguir tasas de cambio estable, y la creación de una ligera inflación (pasando del 0 al 3%) como podría ser

la puesta en circulación de más billetes, la manipulación de los impuestos que gravan el consumo, y seguir reformando el sistema financiero, entre otras[15].

Las empresas extranjeras tenían que luchar contra muchos obstáculos en el mercado japonés, como la estrecha relación entre los fabricantes japoneses y sus suministradores locales, a la que es difícil acceder. También la condición de exclusividad que los importadores japoneses exigen a los exportadores, aunque dichos importadores no cubran la totalidad del territorio japonés. Una tercera barrera es la dificultad de comunicación por el idioma. Una cuarta, el hecho de que el producto extranjero queda sumergido en una amplia gama de productos que maneja el distribuidor. Y una quinta es la estructura de costes laborales en Japón, que encarece la comercialización del producto.

En Japón, desde el fabricante hasta el consumidor, hay una multitud de intermediarios, debido a la existencia de numerosos mayoristas y minoristas. Se ha criticado mucho por parte de los empresarios extranjeros esta relación cerrada entre la empresa

fabricante y sus suministradores. Dentro del keiretsu, la relación entre el proveedor y suministrador ha sido tradicionalmente muy estrecha. Este fenómeno suponía una barrera invisible para las empresas extranjeras, aunque, en Japón esta relación ha sido bien vista por las ventajas empresariales que proporcionaba. Este tipo de comportamiento, dentro de la industria del automóvil o de la electrónica, suponía la consolidación de relaciones estrechas de colaboración a largo plazo entre proveedores y suministradores, y fortalecieron, en su día, el impulso a la industrialización en Japón, aunque actualmente dicha relación no es tan fuerte como antes[16].

Las empresas multinacionales japonesas, en la forma de keiretsu, representan una categoría independiente del resto de multinacionales, aunque en ciertos aspectos (complejidad, gestión ambiental activa, gestión simbólica, asimilación de pensamientos y valores específicos japoneses, largo plazo, fidelidades, pensamiento estratégico, etc.) son más que simples imágenes difusas de un modelo universal de multinacionales.

Es imposible explicar completamente ciertos fenómenos japoneses que se dan en las empresas, como la «*cooperación corporativa a través del estatus, de rituales o de clubs*», utilizando modelos occidentales, dado que estos parámetros no forman parte del interés occidental en comprender las multinacionales japonesas. Esto crea una imagen de compañía aún más compleja que el simple modelo empresarial formado por varias unidades.

La aproximación más prometedora para la estructura de las multinacionales es usar la definición básica de las redes como «*una forma activa de gestión de complejidad a través de contratos implícitos o explícitos, símbolos comunes, comunicación, información y vínculos de poder*» para formar una red auto-organizada de relaciones multidimensionales. Utilizando la perspectiva presentada para las redes, se podrán identificar los generadores estructurales que proporcionan a las compañías la máxima flexibilidad y adaptabilidad para afrontar un entorno errático e inestable.

Ahora se podrá definir el keiretsu como una «*red*

heterogénea, jerárquica y auto-organizada de empresas» y también como «*sociedades de relaciones a largo plazo*». La historia estructural de los keiretsu ha estado siempre inevitablemente unida a la economía nacional y a las tendencias sociales de Japón, por lo que también el keiretsu puede ser visto en la práctica como la mayor fuerza de transformación de la sociedad japonesa desde una etapa postindustrial a una sociedad postmoderna, en estrecha colaboración con las poderosas influencias políticas y sociales.

El término *Nueva Economía* fue acuñado a final de la década de los 90, basado en un artículo de los 80[17], para describir la evolución de los Estados Unidos y de otros países desarrollados desde una economía basada en la producción industrial a un sector servicios basado en activos de consumo, con menores oportunidades de empleo para la clase media como consecuencia, en parte, de una sobrevaloración de la tecnología y, en parte también, debido a la globalización y la manipulación monetaria de los gobiernos y sus bancos centrales. Algunos analistas creen que estos cambios en la estructura económica crearían un estado permanente de ausencia de crecimiento, bajo empleo e inmunidad a los cambios de los ciclos económicos. Aun así, algunos expertos continúan usando el término Nueva Economía para describir los desarrollos contemporáneos en los negocios y en la economía.

En los mercados financieros, el término se ha asociado con el boom de las punto-com. Esto supuso que el NASDAQ surgiese como un rival de la Bolsa de Nueva York, una alta tasa de ofertas públicas de acciones, el auge de las punto-com por encima de compañías ya establecidas, y el uso de *stock options*. En un término económico más amplio, se asocia a prácticas empresariales como la subcontratación y la reingeniería. La idea general es que un negocio debería focalizarse en aquellas áreas de operación que son críticas para su éxito y donde tiene una ventaja competitiva. El resto de áreas de operación deben ser subcontratadas, utilizando para ello la tecnología como medio facilitador[18].

Según la visión presentada, los keiretsu y su entorno son los herederos de la Nueva Economía en Japón. Aunque no hay que olvidar que el concepto de Nueva Economía es un concepto de modelo empresarial

americano y, visto desde el ángulo americano, no se aceptaría que Japón tuviese un modelo de empresa ya liberado del nivel de ser tan solo una simple copia, a pesar de que las adaptaciones y las mejoras a ese modelo serán realizadas precisamente por los keiretsu. La razón es que los japoneses tienen más experiencia en el diseño y en la gestión de redes y sistemas complejos y están inmersos en un contexto histórico mucho más rico que los Estados Unidos. Mientras Europa lucha por adaptarse al modelo americano, Japón y los keiretsu adaptarían sus amplios recursos para lograr el éxito en el futuro.

Las futuras formas de las empresas serán las de los keiretsu y su modelo de un núcleo y diferentes compañías rodeándolo, pero no de forma estática sino con una mayor conexión entre todos los miembros y una mayor comunicación entre ellos gracias a las tecnologías de la información y a Internet. Japón sería el país triunfador en estos modelos empresariales ya que maneja mejor las estrategias complejas debido a su destreza para tratar los conceptos abstractos. Es por eso por lo que los japoneses están adaptando sus sistemas al mundo postmoderno y a la Nueva Economía.

Para Japón, la Nueva Economía o la Revolución de la Información es tan solo otra revolución como fue la Revolución Industrial de 1868. La enorme y fértil energía que subyace dentro de Japón, en concreto en el interior de su estructura económica, y sobre todo en el interior de los keiretsu, hace que este tipo de redes sean lo que el mundo necesita para afrontar la nueva era postmoderna[19].

El «*modelo keiretsu*» japonés no tiene un equivalente exterior claro, pero muchos negocios no japoneses se describen como keiretsu, como es el caso de *Virgin Group* (Gran Bretaña) y de *Tata Group* (India)[20]. Las alianzas de las líneas aéreas tales como *OneWorld* o *Star Alliance* también se han descrito como keiretsu. Generalmente, estos grupos exhiben una gerencia más de arriba hacia abajo, un control centralizado o, en el caso de las alianzas de líneas aéreas, unas conexiones menos intensas de la propiedad común que los verdaderos keiretsu. Algunos bancos occidentales tienen estructura de bancos centrales de los keiretsu, como el *Deutsche Bank* y, en sus primeros años, la banca *JP Morgan*. A veces también se cita también como keiretsu, el *Grupo Empresarial Antioqueño*, una empresa

colombiana[21].

Según la administración americana [22], la «*keiretsuficación*» de aquellas industrias donde las compañías japonesas han realizado extensas inversiones, como la industria de la electrónica, automóvil, química, banca, construcción y siderurgia, puede afectar a las oportunidades de mercado de los suministradores y distribuidores no-keiretsu de origen japonés o extranjero, por lo que las empresas extranjeras pueden experimentar dificultades para entrar en los mercados asiáticos. El gobierno de los Estados Unidos clasificó el tema de los keiretsu como uno de los puntos centrales en las negociaciones bilaterales para la Iniciativa de Impedimentos Estructurales (SII) celebradas entre 1989 y 1990. En estas conversaciones, se dejó claro que la mayoría de los periodistas, economistas y políticos pensaban que, sin la estructura de keiretsu, las compañías americanas serían capaces de establecer compañías afiliadas en Japón, o incluso adquirir compañías japonesas de forma más sencilla[23].

Para otros autores, los keiretsu cuentan con unas ventajas comparativas que hacen que el proceso de «*keiretsuficación*» debiera ser necesario en la sociedad occidental, entre ellas los reducidos riesgos individuales como resultado de su estructura en forma de grupo, el bajo nivel de liquidación entre las filiales extranjeras, y la poca presión para obtener un beneficio. Japón se muestra entusiasta para la puesta en marcha del sistema empresarial japonés como un estándar de referencia global, con la consecuencia de que el proceso de «*keiretsuficación*» de la economía japonesa, que ya data de 1936, se vive ahora en la

«Para Japón, la Nueva Economía o la Revolución de la Información es tan solo otra revolución como fue la Revolución Industrial de 1868. La enorme y fértil energía que subyace dentro de Japón, en concreto en el interior de su estructura económica, y sobre todo en el interior de los keiretsu, hace que este tipo de redes sean lo que el mundo necesita para afrontar la nueva era postmoderna»

forma de una estrategia global. Mitsubishi ha sido siempre considerado como la empresa pionera en términos de la historia evolutiva de los conglomerados empresariales. Ha jugado un papel primordial en la modernización y nunca ha sido derrotada por ninguna compañía japonesa durante el periodo de intensa industrialización en las primeras décadas del siglo XX. Habría quizá que hablar de un proceso de «mitsubishificación» del mundo por el éxito logrado por esta empresa durante los últimos años en la construcción de posiciones estratégicas para el futuro.

El declive de los keiretsu llegó en la década de 2000. Se tuvo que reformar su gobernanza corporativa por ser notoriamente deficiente debido al bajo rendimiento producido por la excesiva lealtad corporativa que, cuando había problemas, hacía que los directivos se decidiesen por una opción familiar en lugar de acometer una solución racional, y que ocasionalmente condujo a escándalos y fraudes[24]. Eso llevó a que los inversores extranjeros e institucionales presionaran a la ley japonesa para que obligara a las empresas a reducir sus participaciones cruzadas[25]. Los resultados fueron desastrosos, ya que las acciones cruzadas cayeron por debajo del 10% por primera vez en 2017[26], y la Bolsa de Tokio pronosticó con acierto que esta tendencia continuaría.

En conclusión, los keiretsu hoy en día ya no son la estructura de propiedad predominante en Japón y están en camino de desaparecer por completo, a pesar de las profundas raíces históricas que han tenido en la historia corporativa japonesa, y de que han servido para que el país experimente el «Milagro Económico» a mediados y finales del siglo XX. Los esfuerzos para reducir las participaciones cruzadas probablemente seguirán produciéndose debido a la continua reforma de la gobernanza corporativa, y la creciente presión de inversores extranjeros e institucionales, alentadas por el fortalecimiento producido en los informes de valores[27].

Referencias:

- [1] SNYDER, F. (ed.), Regional and global regulation of international trade, Bloomsbury Publishing, 2002.
 [2] GERLACH, M. L., «Twilight of the keiretsu? A critical assessment», Journal of Japanese Studies, 1992, vol. 18, núm. 1, pp. 79-118.

- [3] MIKISO, H., Breve historia de Japón, Madrid, Alianza, 2003.
 [4] HALEY, J. O., Antitrust in Germany and Japan: The First Fifty Years, 1947-1998, University of Washington Press, 2017.
 [5] SCHAEDE, U., «What happened to the Japanese model?», Review of International Economics, 2004, vol. 12, núm. 2, pp. 277-294.
 [6] KARBHARI, V. M., Product and process development methods. Advanced Manufacturing Technology for Polymer Composite Structures In Japan, 1994, p. 121.
 [7] CRUZ OSUNA, R., Blog de Marketing de servicios. Disponible en: <http://marktservicios.blogspot.com/2013/10/el-keiretsu-corporativo-japones.html>
 [8] ANDERSON, E., The Keiretsu Fable - Where does the Truth Lie?, 2004.
 [9] JOHNSON, C., MITI and the Japanese miracle: the growth of industrial policy, 1925-1975, Stanford University Press, 1982.
 [10] HAYES, L. D., Introduction to Japanese politics, Routledge, 2016.
 [11] YAMAMOTO, K., «Accounting system reform in Japanese local governments», Financial Accountability & Management, 1999, vol. 15, núm. 3-4, pp. 291-307.
 [12] CHOI, Y., «The structural transformation of the Japanese enterprise groups after the economic recession of the 1990s: The impact of financial restructuring on the Keiretsu structure», Korea Institute for International Economic Policy, 1999.
 [13] ROYAMA, S., The Big Bang in Japanese Securities Markets. Crisis and change in the Japanese financial system, 2000, pp. 253-276.
 [14] NAKAKUBO, F., «Revision of the Foreign Exchange Law and the Possibility of Capital Outflow», Tokyo: NLI Research Institute, 1998, núm. 117.
 [15] SAXONHOUSE, G. R. / STERN, R. M., «The bubble and the lost decade», World Economy, 2003, vol. 26, núm. 3, pp. 267-281.
 [16] IWAHASHI, Y., «El sector industrial en Japón: características y estrategias de entrada», Boletín económico de ICE, Información Comercial Española, 2003, no 2770, pp. 61-69.
 [17] ALEXANDER, C. P., «The new economy», Time magazine, 1983, vol. 30, pp. 62-70.
 [18] GADREY, J., New economy, new myth, Psychology Press, 2003.

[19] KENSY, R., *Keiretsu Economy-New Economy?: Japan's Multinational Enterprises from a Postmodern Perspective*, Springer, 2001.

[20] BRANSON, R., *The Virgin Group of Companies in 2007*, 2008.

[21] MEJÍA CUBILLOS, J., El GEA y la cohesión de las élites paisas. *Forbes Colombia*, 7 Septiembre 2021, disponible en: <https://forbes.co/2021/09/07/red-forbes/el-gea-y-la-cohesion-de-las-elites-paisas>.

[22] MANIFOLD, D. L., *Japanese Corporate Activities in Asia: Implications for US-Japan Relations*, DIANE Publishing, 1998.

[23] MORI, K., «An appropriate corporate and financial strategy for successfully investing in the Japanese market», *Business Economics*, 1994, pp. 50-55.

[24] TAJIMA, K., «Keiretsu». *Encyclopedia of Business Ethics and Society*, 2008, pp. 1245-1246.

[25] MCGUIRE, J. / DOW, S., «The persistence and implications of Japanese keiretsu organization», *Journal of International Business Studies*, 2003, vol. 34, pp. 374-388.

[26] OSHINO, S., «Japan's cross-held shares fall below 10% of all holdings». *Nikkei Asia*, 16 July 2017, disponible en: <https://asia.nikkei.com/Business/Japan-s-cross-held-shares-fall-below-10-of-all-holdings2>.

[27] Tokyo Stock Exchange, Inc., supra note 10, at 35.

