

**LA OPCIONALIDAD DE LA NIC 40 Y SU RELEVANCIA EN EL VALOR DE
MERCADO DE LAS EMPRESAS INMOBILIARIAS EUROPEAS. UN
ANÁLISIS CRISIS Y POST CRISIS**

94A

María de la Paz Horno Bueno
Titular de Universidad
Universidad de Jaén
Campus Las Lagunillas, D3-143
23071 Jaén

Ana Licerán Gutiérrez
Profesora ayudante doctora
Universidad de Jaén
Campus Las Lagunillas, D3-143
23071 Jaén

Rafael Bautista Mesa
Director económico-financiero
Agencia Sanitaria Alto Guadalquivir
Avda. Blas Infante, s/n
23740 Andújar (Jaén)

Área temática: Información Financiera y Normalización Contable

**La opcionalidad de la NIC 40 y su relevancia en el valor de mercado de las
empresas inmobiliarias europeas. Un análisis crisis y post crisis**

RESUMEN

Este trabajo tiene como objetivo analizar el poder explicativo de los modelos de valor razonable y del coste histórico para las inversiones inmobiliarias previstos por la NIC 40, sobre el precio de mercado. Para ello se ha estudiado una muestra de grupos inmobiliarios europeos cotizados en el periodo de 2009 a 2019. Los resultados de la aplicación del Modelo de Ohlson muestran que la opcionalidad de coste histórico es mucho más voluble a coyunturas económicas adversas, siendo, por el contrario, el valor razonable, un criterio que no pierde relevancia ni siquiera ante épocas de crisis.

PALABRAS CLAVES: NIC 40, valor razonable, coste histórico, relevancia, inmobiliarias europeas.

1. INTRODUCCIÓN

Desde que en 2005 comenzó la armonización contable en Europa y a través del Reglamento (CE) 1606/2002 se adoptaron las NIC/NIIF en todos sus estados miembros, han sido numerosos los estudios sobre los efectos que ha tenido dicha normativa en la elaboración de la información contable (Ball & Shivakumar, 2006; Clarkson, Hanna, Richardson, & Thompson, 2011; Fearnley & Gray, 2015) e incluso, destacar la revisión bibliográfica que Capkun y Collins (2018) hacen sobre este tema. En este sentido, son también muchas las investigaciones que se centran en medir el efecto que tiene la aplicación de esta normativa internacional sobre la relevancia en los mercados de capitales (por ejemplo, autores como Agostino, Dargo, & Silipo, 2008; Armstrong, Barth, Jagolinzer, & Riedl, 2007; Beneish, Miller, & Yohn, 2009; Callao, Jarne, & Lainez, 2007; Devalle, Onali, & Magarini, 2010; Gjerde, Knivsfla, & Frode, 2008; Horton & Serafeim, 2010; Hung & Subramanyam, 2007). Chen, Tang, Jiang y Lin (2010) ponen de manifiesto que la calidad de la información contable mejora tras la aplicación de las NIC/NIIF en la Unión Europea. Y concretamente, el estudio de Aharony et al. (2010) confirman que tras la adopción de esta normativa contable se incrementa la relevancia de la información para los inversores, partiendo de tres variables concretas, siendo una de ellas, la revalorización de activos.

La aplicación de la NIC/NIIF ha traído consigo la erupción del valor razonable, siendo uno de los cambios más controvertidos y que ha suscitado más debate en la literatura contable (Muller et al., 2011). Ha sido muy extendido en activos financieros que se negocian en mercados activos, que por propia definición disponen de precios fiables (Cairns, Massoudi, Taplin, & Tarca, 2011; Eccher, Ramesh, & Thiagarajan, 1996; Rodríguez-Bolívar & Navarro-Galera, 2012; Tahat, Dunne, Fifield, & Power, 2016). Sin embargo, se ha extendido menos en otro tipo de activos no financieros, como los biológicos o las inversiones inmobiliarias (Argilés, Garcia-Blandon, & Monllau, 2011; Cairns et al., 2011; Christensen & Nikolaev, 2013). En algunas ocasiones, esto ha sido consecuencia de la utilización continuista del criterio de coste histórico (Cairns et al., 2011; Quagli, Avellone, & Avellone, 2010), por una falta de conocimiento de las ventajas del criterio y condiciones de aplicabilidad de valor razonable (Laux & Leuz, 2009), o incluso porque existen ciertas reticencias, ya que a veces su medición implica estimaciones que pueden resultar sesgadas y dar una información errónea (Landsman, 2007). Es por ello, que la NIIF 13 sobre medición del valor razonable expone distintos niveles con métodos para determinar dicho valor de la forma más fiable posible (Capkun & Collins, 2018; González-Sánchez, 2018; Laux & Leuz, 2009). Herrmann, Sandagaran y Wayne (2006) argumentan el incremento de relevancia por su capacidad predictiva en los mercados financieros, cuando en la valoración posterior de las propiedades, plantas

y equipos, de acuerdo con la NIC 16 (párrafo 29), se elige el modelo de revalorización (párrafo 31), utilizando por tanto, el valor razonable frente al modelo de coste.

Centrándonos en los estudios sobre la valoración de inversiones inmobiliarias a nivel europeo, destacar a Mäki et al. (2016) y a Muller et al. (2011) que sobre una muestra de empresas inmobiliarias europeas, constatan la asimetría de información que existe cuando éstas revelan el valor de valor razonable de forma voluntaria (antes de su obligado cumplimiento en 2005) comparándola con la información del valor razonable a posteriori, con la aplicación de la NIC 40. Por su parte, Chaloupka (2016) también estudia la información revelada exigida por la NIC 40, por las empresas inmobiliarias que cotizan en la Bolsa de Praga, llegando a la conclusión de que con carácter general, se cumple con los requisitos de información, en sintonía con lo que ocurre en otros países europeos.

Para el caso concreto de las inversiones inmobiliarias, o bienes inmuebles destinados a la obtención de rentas y/o plusvalías, existe en la valoración posterior la posibilidad de elegir criterio de valoración: modelo de coste o modelo de valor razonable (NIC 40: párrafo 30). El International Accounting Standards Board (IASB) incluso lo contempló inicialmente como criterio único en la valoración posterior de las inversiones inmobiliarias, aunque desechó esta idea por la falta de madurez de los mercados que impedían que el modelo de valor razonable funcionara satisfactoriamente (NIC 40: FC.12).

Nuestro trabajo, en sintonía con investigaciones previas de Hsu et al. (2020), trata de analizar si el modelo de valoración elegido en la valoración posterior de las inversiones inmobiliarias, según la NIC 40, incide en la cotización y por tanto, poder considerar uno u otro más relevante para mostrar la verdadera información financiera, teniendo en cuenta las circunstancias económicas del momento.

Los resultados obtenidos, sobre una muestra de grupos inmobiliarios europeos cotizados, corroboran que para las empresas que utilizan el criterio de valor razonable para valorar sus inversiones inmobiliarias, la información sobre el valor en libros de las mismas presenta un alto poder explicativo (70%) del comportamiento de las empresas en el mercado en cuanto a su cotización, siendo por tanto indicativo de un alto grado de relevancia de dicha información, que se mantiene estable con independencia de la coyuntura económica, tanto en el período de crisis (2009-2013) como el de post-crisis (2014-2019). Por otro lado, se ha constatado que en épocas de crisis el coste histórico muestra una relevancia mucho menor, ya que no llega a explicar ni el 50% de la cotización de las empresas que valoran sus inversiones inmobiliarias con dicho criterio. No obstante, en épocas de bonanza económica, el coste histórico cobra mayor relevancia, explicando el valor en libros de las inversiones inmobiliarias a coste histórico entorno al 90% de la cotización. Por tanto, nuestro estudio demuestra cómo el criterio de coste histórico es mucho más voluble a coyunturas económicas adversas, siendo, por el contrario, el valor razonable, un criterio que no pierde relevancia ni siquiera ante épocas de crisis.

2. EL VALOR RAZONABLE EN LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS

La NIC 40 establece como criterio de valoración inicial el modelo del coste, pero para la valoración posterior ofrece la opción de escoger entre dos alternativas: el modelo del

coste histórico y el modelo del valor razonable (IASB, 2018. NIC 40: párrafos 20 y 30). Esta posibilidad de elección, pone de manifiesto la tensión entre dos características cualitativas de la información financiera: relevancia y fiabilidad (Livne & Markarian, 2018). Mientras que con la aplicación de precio de coste se opta por una información veraz y objetiva, es decir, rasgos asociados a la fiabilidad, la utilización del valor razonable aporta información más oportuna y por tanto, más relevante (De Vicente-Lama, Molina-Sánchez, & Ramírez-Sobrino, 2014). La NIC 40 ofrece una alternativa contable pura, ya que es el preparador de la información financiera quien va a seleccionar la opción que mejor va a servir para comunicar los resultados o los recursos que tiene la entidad, si bien puede perjudicar la comparabilidad de estados financieros ya que optan por un criterio de valoración distinto para inmuebles con la misma finalidad (De Vicente-Lama, Molina-Sánchez, & Ramírez, 2012; Rodríguez-Pérez & Solá, 2007).

La propia NIC 40 se inclina por el modelo de valor razonable, al indicar la obligatoriedad de la revelación del valor razonable en las inversiones inmobiliarias, con independencia del modelo de valoración posterior escogido (p.e. De Vicente-Lama & Molina-Sánchez, 2010; Morales & Bentabol, 2007; Quagli et al., 2010). El IASC determinó que los cambios de valor bajo este modelo se imputaran al resultado del ejercicio, puesto que el modelo del valor razonable se había construido para dotar de una mayor relevancia y transparencia a los resultados que procedían de las inversiones inmobiliarias, considerándose, por tanto, incongruente permitir o exigir su reconocimiento en otras cuentas de resultados directos a patrimonio neto (IASB, 2018. NIC 40: FC. B 65 a).

La normativa internacional presume que el valor razonable siempre se puede medir con fiabilidad y de forma continuada. Este valor razonable es un precio de salida (IASB, 2017. NIIF 13: párrafo 9), basado en el mercado, que no depende de las condiciones específicas de una entidad. De ahí que la empresa deba actuar como un participante del mercado fijando el precio del activo o pasivo en las condiciones actuales, teniendo en cuenta algunas circunstancias de riesgo. En este sentido, se propone una base de medición del valor razonable jerarquizada, dando primacía a los precios cotizados y en último lugar, a los valores que no son observables, siendo en este último caso necesario utilizar técnicas de estimación, como es la actualización de flujos de efectivo esperados del bien durante su vida útil (IASB, 2017. NIIF 13: párrafo 72). Al no haber una sola opción de estimación, la relevancia de dicho valor varía y el efecto o resultado sobre la información proporcionada a los inversores también (Ronen, 2008).

En la determinación del valor razonable, se parte del nivel 1, un escenario donde existen mercados activos y por tanto el precio es conocido por ambas partes, hasta llegar al nivel 3, donde para determinar el valor razonable se utilizan técnicas de estimación interviniendo el subjetivismo del preparador de dicha información. Landsman (2007) propone incluso el uso de un modelo mixto (coste histórico/valor razonable) para evitar hacer estimaciones erróneas del valor razonable cuando no existe mercado activo. Conforme se va subiendo de nivel, la asimetría de información entre los preparadores de la información contable y los usuarios de esta aumenta, debido a que va incrementando la incertidumbre en la determinación del valor razonable (Majercakova & Skoda, 2015: 315-316).

Con carácter excepcional, puede ocurrir que haya algún inmueble que se haya convertido en inversión inmobiliaria por su cambio de uso y en ese momento no sea fiable la determinación de su valor razonable, porque el mercado no se considere activo y tampoco estén disponibles las técnicas alternativas de valor razonable, como son las proyecciones de flujos de efectivo descontados (IASB, 2018. NIC 40: párrafos 30, 53 y 54). A pesar de dicha presunción, hay estudios que determinan la medida en que se utiliza el valor razonable, como opción oportunista, ya que tienen la posibilidad de reflejar ganancias o pérdidas, según la intención de la gerencia, como consecuencia de cambios

de este valor en el ejercicio, y que tiene una repercusión inmediata en los mercados financieros (Guthrie, Irving, & Sokolowsky, 2011).

A diferencia de los instrumentos financieros, e incluso de otros activos con mercados de una notable actividad (p.e. materias primas, productos agrícolas, etc.), los bienes inmuebles que se califican como inversiones inmobiliarias habitualmente no tienen un mercado activo donde sus precios estén frecuente y regularmente disponibles. Por ello, se debe proceder a estimar el valor razonable a través de diversos métodos de valoración, en bastantes ocasiones de naturaleza indirecta; advirtiendo que la utilización de los mismos implica con frecuencia el uso de juicios de valor, lo que supone un cierto grado de subjetividad, y de manipulación, en la valoración (Morales-Díaz, 2010), dado que son ineludibles las propias asunciones de la empresa.

La dificultad para el cálculo del valor razonable aumenta con la falta de datos objetivos que proporcione el mercado, y cuando esto no es posible, incluso hay que acudir a métodos de estimación indirectos aceptados (Constans, 2007). En las inversiones inmobiliarias, debe aprovecharse al máximo la información que proviene del mercado, cuando éste exista y tenga una cierta actividad, y después acudir a valoraciones indirectas, basadas en aquél, como son las tasaciones de profesionales independientes o en otro tipo de experiencias o métodos de cálculo suficientemente experimentados. En cuanto sea necesario hacer estimaciones para la determinación del valor razonable, el mejor método es del enfoque de mercado para el caso de las inversiones inmobiliarias, ya que se basa en los precios y otra información relevante que ha tenido lugar en transacciones de mercado con inmuebles idénticos o similares al que queremos medir, como por ejemplo, el precio por metro cuadrado (Silva-Palavecinos & Azúa-Álvarez, 2006).

3. EL VALOR RAZONABLE Y LA RELEVANCIA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA

La calidad de la información financiera se entiende sobre la base de que sea útil para la toma de decisiones de sus principales usuarios (propietarios, prestamistas y otros acreedores) (IASB & FASB, 2008. Párrafo OB2-4). Esta calidad se resume principalmente en dos cualidades: la fiabilidad y la relevancia (IASB & FASB, 2008. Párrafo QC-1). La fiabilidad se asocia a la representación fiel de los acontecimientos económicos, de modo que éstos describan la esencia económica de la transacción subyacente, indicando que ésta debe ser completa, neutral y libre de error material (IASB & FASB, 2006, 2008, 2018). Por su parte, la relevancia se centra en la capacidad de la información para marcar una diferencia en los usuarios a la hora de tomar decisiones, señalando que ésta debe tener valor predictivo y/o confirmatorio (IASB & FASB, 2008. Párrafo QC-3). No obstante, dichas cualidades entran en conflicto, entendiéndose la literatura que son contradictorias y excluyentes (Argilés et al., 2011; Christensen & Nikolaev, 2013; Hitz, 2007; Quagli et al., 2010).

En este sentido, existe numerosa literatura sobre el estudio de la relevancia de la información financiera (Barth, Beaver, & Landsman, 2001; Batista & Paulo, 2017; Holthausen & Watts, 2001; Jenkins, Kane, & Velury, 2009; C. J. Song, Thomas, & Yi, 2010; Sundgren & Somoza-lopez, 2018). En el caso de los activos financieros, la investigación previa encuentra una mayor influencia de su valor razonable, en comparación a su coste histórico, sobre el valor de cotización de la empresa (Barth, 1994; Barth, Beaver, & Landsman, 1996; Eccher et al., 1996; Nelson, 1996). Sin embargo, en el caso de activos no financieros el valor razonable podría no aportar mayor relevancia (Christensen & Nikolaev, 2013).

Así, en el caso de los activos inmobiliarios existe una gran discrepancia en la literatura existente. Por un lado, quienes defienden mayor relevancia del valor razonable frente al coste histórico (Allen & Ramanna, 2013; Baboukardos, 2014; Barth, 2014; Ehalaiye, Tippett, & Van Ziji, 2017; Magnan, 2009; Zamora-Ramirez & Morales-Díaz, 2018); en contra, la postura a favor del coste histórico (Acaranupong, 2017; Liao, 2013; M. A. V Machado & Machado, 2013; Magnan, 2009; Müller, Riedl, & Sellhorn, 2015; Siam & Abdullatif, 2011). Otros estudios, no han encontrado evidencia empírica de que el modelo de valor razonable aumente el poder explicativo de la cotización en función de la información financiera (Hassan, Percy, & Stewart, 2006; M. A. V Machado & Machado, 2013; McInnis, Yu, & Yust, 2018), o muestran evidencias mixtas (Danbolt & Rees, 2008; Hitz, 2007; Koonce, Nelson, & Shakespeare, 2011; Sellhorn & Stier, 2019).

Entre los argumentos que defienden el valor razonable como instrumento para incrementar la relevancia de la información financiera, el hecho de que el valor razonable utiliza criterios basados en el mercado, lo que teóricamente contribuye a que la información financiera conecte mejor con la realidad económica de la empresa que al utilizar el coste histórico (Dichev & Tang, 2008). Esto lleva a disminuir el error de valoración patrimonial de la empresa (Boone, 2002; Hitz, 2007), puesto que el valor razonable, dada la mayor discrecionalidad para los directivos, proporciona más información que el criterio rígido del coste histórico (Hitz, 2007; Lev, Li, & Sougiannis, 2010; Marra, 2016; Tahat et al., 2016). Así, el valor razonable mejora otras cualidades de la información financiera: al ser el dato de mercado más universal, más fácilmente observable y accesible al usuario que el criterio del coste histórico más dependiente de cada empresa, permitiendo aumentar la comparabilidad (Hail, 2013; Navarro-Galera, 2010; Rodríguez-Bolívar & Navarro-Galera, 2012), así como su comprensibilidad (Navarro-Galera, 2010; Rodríguez-Bolívar & Navarro-Galera, 2012). Además, facilita las estimaciones futuras basadas en la información financiera (Hail, 2013), especialmente de los flujos de caja de explotación futuros (Argilés et al., 2011; Ehalaiye et al., 2017; He, Wright, & Evans, 2018), aunque en mayor grado para conceptos relativos a cifras del balance que para aquellos basados en resultados (Beisland & Knivsfla, 2015; Danbolt & Rees, 2008).

En este sentido, aunque algunos resultados no han resultado concluyentes (p.e. Barth & Clinch, 1998), la investigación previa sugiere la existencia de una relación positiva significativa entre los precios de las acciones y las valoraciones a valor razonable de las inversiones inmobiliarias (Hsu et al., 2020; Mäki et al., 2016). Esto nos conduce a nuestra primera hipótesis:

H1. El modelo de valoración a valor razonable de las inversiones inmobiliarias tiene un mayor poder explicativo de la cotización que el modelo del coste histórico.

Entre otras limitaciones del valor razonable, la literatura existente pone también de manifiesto un mayor margen de subjetividad en su estimación (Liu, Yao, & Yao, 2012; Marra, 2016), así como la ambigüedad de la propia normativa en cuanto a su aplicación (Siam & Abdullatif, 2011), lo que puede conducir a un aumento de la manipulación del resultado (Danbolt & Rees, 2008; Magnan, 2009) e incluso a casos de fraude a inversores (Siam & Abdullatif, 2011). En definitiva, se observa que, si bien el valor razonable mejora la predicción de los flujos de caja operativos (Ehalaiye et al., 2017; Lev et al., 2010), no ofrece mucha más información que la que da el capital corriente, pudiendo llegar incluso a disminuir la previsibilidad del resultado (Beisland & Knivsfla, 2015; Ehalaiye et al., 2017; Lev et al., 2010; McInnis et al., 2018).

Esta subjetividad en la estimación del valor razonable, que carece de la justificación en la transacción como ocurre con coste histórico, provocan que el valor razonable

disminuya la fiabilidad de la información financiera (Allen & Ramanna, 2013; Bick, Orlova, & Sun, 2018; Lev et al., 2010; Lhaopadchan, 2010; Magnan, 2009; Müller et al., 2015). Su dificultad de obtención o estimación contribuye también a concluir que la utilidad del criterio del valor razonable no es común en todos los casos, sino que dependerá de las circunstancias (Givoly, Hayn, & Katz, 2017; Kothari, Ramanna, & Skinner, 2010; Linsmeier, 2016). Principalmente, se requiere la existencia de un mercado secundario del activo con liquidez (Allen & Ramanna, 2013; Eccher et al., 1996; Miburn, 2008; Rodríguez-Bolívar & Navarro-Galera, 2012) en el sentido de que sea posible obtener la información para la valoración de manera fiable y a un coste que no sea elevado (Christensen & Nikolaev, 2013; Danbolt & Rees, 2008; Quagli et al., 2010). Además, se requiere que el mercado de referencia para establecer el precio que sirve como estimación del valor razonable sea eficiente (Hail, 2013; Lhaopadchan, 2010; Miburn, 2008), de modo que ante cualquier información no neutral de la empresa el inversor no se vea afectada por la misma, al estar dicha información incorporada al precio en el mercado (Lhaopadchan, 2010). En este sentido, el inversor conforme sube el nivel de estimación del valor razonable, debe acceder a más información, ya que las medidas de dicho valor no son observables (Landsman, 2007). Además, la literatura existente sugiere otras circunstancias que pueden hacer variar la efectividad del valor razonable, como son el tipo de usuarios que reciban la información (se valora diferente por inversores de capital e inversores de deuda) (Givoly et al., 2017), y que la empresa que valora a valor razonable no esté en una situación donde se prevea que tenga que vender forzosamente el activo valorado antes del fin de su vencimiento o vida útil (Linsmeier, 2016).

Esa pérdida de fiabilidad puede proceder, también, de la mayor dificultad para la obtención del valor razonable (Hail, 2013; Müller et al., 2015) y de la volatilidad de los mercados en los cuales basa su valor (Hail, 2013; X. Song, 2015). Ello, incluso, a una disminución de la liquidez de los activos (Ghosh, Liang, & Petrova, 2020; Magnan, 2009), que pueden aparecer en balance con una espiral continua de infravaloración en épocas de crisis (Hail, 2013), lo que conduce a nuestra segunda hipótesis:

H2. El poder explicativo del modelo de valoración a valor razonable y a coste histórico se ve modificado según la situación económica.

4. METODOLOGÍA

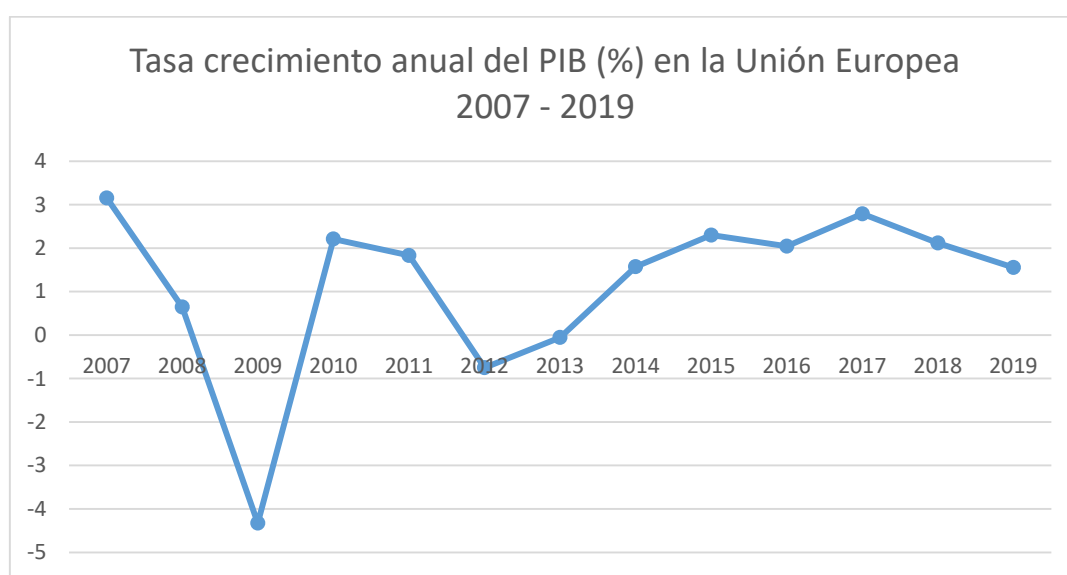
4.1. SELECCIÓN DE LA MUESTRA

Para la realización de este estudio se han seleccionado empresas del sector inmobiliario a nivel europeo. El conjunto de empresas objeto de la muestra se ha obtenido mediante la base datos Amadeus, que recoge datos tanto de corte contable-financiero, como de corte bursátil, referidos a cotización y otros indicadores de bolsa. Esta base de datos permite filtrar por sector económico y país. En concreto, se han aplicado los siguientes filtros:

- Objeto social: Compraventa y alquiler de bienes inmuebles por cuenta propia.
- Grupos consolidados.
- Cotización en Bolsa.
- Región: Unión Europea (14 países): Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal y Suiza.

El período de tiempo que abarca nuestro estudio se sitúa desde 2009, cuando la Unión Europea en su conjunto sufre una fuerte caída de su Producto Interior Bruto (PIB, en adelante), debido en parte a la crisis inmobiliaria, por ello, afecta al sector que estamos analizando, hasta 2019 (último año del cual tenemos datos disponibles en la base de datos). Para realizar un estudio más profundo de cómo afecta el criterio de valoración a la relevancia percibida en los mercados financieros en términos de cotización, consideramos interesante subdividir la muestra en dos períodos de tiempo: El primer período, el de crisis, abarcaría desde 2009 hasta 2013 (inclusive); el segundo período, el de post-crisis, abarcaría de 2014 a 2019. Para realizar la división por períodos, hemos buscado en bases de datos macroeconómicas información sobre el PIB en la Unión Europea en el período de estudio. El Gráfico 1 muestra la evolución del crecimiento anual del PIB (en porcentaje), según The World Bank Data (2021) desde 2007 (para ver el efecto anterior) hasta 2019.

Gráfico 1. Evolución de la tasa de crecimiento anual del PIB (porcentaje) de la Unión Europea, en el período 2007 – 2019



Fuente: Elaboración propia, a partir de los datos en The World Bank Data.

Así, se observa cómo después de la caída tan pronunciada en 2009, se recupera en 2010, pero sigue cayendo en años sucesivos, con un ligero repunte en 2013. Sin embargo, desde 2014 empieza un proceso de subida que cambia la curvatura de la gráfica, pasando de -0.055% en 2013 a 1.57% en 2014, y de ahí en aumento.

Considerando, por tanto, el período 2009-2019, procedemos a la selección de empresas objeto de estudio. Tras el proceso de filtrado, se ha obtenido un listado de 141 empresas inmobiliarias. No obstante, 3 de esas empresas no disponían de datos para alguna de las variables del modelo de estimación. Por tanto, la muestra final es de 138 empresas, de las cuales hemos recopilado los siguientes datos:

-De la base de datos Amadeus, se han obtenido:

- Datos identificativos: Nombre de la empresa, país de cotización, y ticker bursátil.
- Datos bursátiles: Cotización de la empresa a fecha de cierre,
- Datos contables: Resultado por acción (Earnings Per Share (EPS)), y Valor contable en libros por acción (Book Value Per Share (BVPS)).

-Por otro lado, se ha realizado un análisis de contenido de las cuentas anuales consolidadas de las empresas seleccionadas en Amadeus, para buscar en las notas explicativas de su correspondiente memoria la explicación que nos indique el criterio de valoración posterior de las inversiones inmobiliarias, diferenciando entre coste histórico y valor razonable.

La Tabla 1 muestra la distribución de empresas por país (en orden alfabético) y criterio de valoración de sus inversiones inmobiliarias.

TABLA 1. DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA OBJETO DE ESTUDIO.

	Valor razonable		Coste histórico		Total
Alemania	18	78.26%	5	21.74%	23
Austria	3	100.00%	0	0.00%	3
Bélgica	3	60.00%	2	40.00%	5
Dinamarca	3	75.00%	1	25.00%	4
España	12	42.86%	16	57.14%	28
Finlandia	5	83.33%	1	16.67%	6
Francia	18	72.00%	7	28.00%	25
Grecia	6	75.00%	2	25.00%	8
Italia	4	66.67%	2	33.33%	6
Luxemburgo	2	100.00%	0	0.00%	2
Portugal	1	100.00%	0	0.00%	1
Suiza	27	100.00%	0	0.00%	27
	102	73.91%	36	26.09%	138

Como se puede observar, en esta muestra europea, existe una clara tendencia a escoger el modelo de valor razonable, siendo éste el criterio elegido por 102 de las 138 empresas (73.91%). Más aún, hay un grupo de países donde no se han encontrado empresas inmobiliarias que opten por el criterio de coste histórico (Austria, Italia, Luxemburgo, Portugal y Suiza). A pesar de esta preponderancia del valor razonable, algunos países muestran una proporción más equilibrada, como es el caso de Bélgica (40% de las empresas optan por coste histórico), o España, donde el criterio mayoritario es precisamente el de coste (57.14% de las empresas).

De esas 138 empresas, contamos con un total de 898 observaciones empresa-año. No obstante, en 17 de esas observaciones empresa-año existen valores vacíos para alguna de las variables del modelo. Eso hace que, tras eliminar los vacíos, la muestra final corresponda a un total de 881 observaciones empresa-año de 138 empresas.

4.2. DEFINICIÓN DEL MODELO

En la literatura contable, existe una doctrina apoyada por numerosos autores, que emplea el modelo de Ohlson para analizar el comportamiento de las empresas bursátiles y cómo evoluciona su valor de mercado (véanse, entre otros: Feltham & Ohlson, 1995; Kuo, 2017; Larrán Jorge & Piñero López, 2005; Ohlson, 2001). Este modelo presenta una gran ventaja a la hora de tratar con empresas muy diversas, o bien en momentos del tiempo con diferentes condiciones para los datos, pues permite flexibilizar su aplicación, adaptando cuando así se requiera la definición de sus variables explicativas. El hecho de abarcar nuestro estudio un período de tiempo donde se da esa diversidad de condiciones macroeconómicas, con períodos marcados por la crisis en el período inicial, y por una recuperación económica en los últimos años del período, hace

apropiado su uso para nuestro estudio. Además, este modelo nos permitirá también poder adaptarlo a los dos criterios de valoración (valor razonable/coste histórico).

En el modelo resultante, el que el valor de cotización (variable dependiente) estará explicado por las variables independientes patrimonio neto y el resultado por acción, relacionadas con el valor de su patrimonio, de acuerdo con la siguiente expresión:

$$COT_t = \alpha + \beta_1 \text{ VALOR EN LIBROS} + \beta_2 \text{ RESULTADO POR ACCIÓN} + \varepsilon.$$

Este modelo general ha aplicado de forma específica para cada método de valoración de las inversiones inmobiliarias, de acuerdo con la siguiente definición de variables:

Modelo 1. Coste histórico: $COT_t = \alpha + \beta_1 V_LIB_CHIST + \beta_2 EPS_CHIST + \varepsilon.$

Modelo 2. Valor razonable: $COT_t = \alpha + \beta_1 V_LIB_VRAZ + \beta_2 EPS_VRAZ + \varepsilon.$

Siendo,

COT_t: Cotización de mercado de la acción de la empresa a cierre del ejercicio contable.

V_LIB_CHIST: Patrimonio neto por acción de la empresa que aplica el modelo de coste histórico para la valoración de las inversiones inmobiliarias.

V_LIB_VRAZ: Patrimonio neto por acción de la empresa que aplica el modelo de valor razonable para la valoración de las inversiones inmobiliarias.

EPS_CHIST: Resultado antes de impuestos del ejercicio por acción, obtenido de la cuenta de pérdidas y ganancias, si el modelo de valoración aplicado el de coste histórico.

EPS_VRAZ: Resultado antes de impuestos del ejercicio por acción, obtenido de la cuenta de pérdidas y ganancias, si el modelo de valoración aplicado es el de valor razonable.

5. RESULTADOS

En primer lugar, presentamos en la Tabla 2 los estadísticos descriptivos de las variables que intervienen en el modelo de regresión.

Tabla 2. Estadísticos descriptivos

Variable	Nº Obs.	Media	Desv.Est.	Valor mínimo	Valor máximo
COT	881	35,193	52,359	0,020	279,250
V_LIB_VRAZ	692	45,555	72,750	-8,789	443,737
V_LIB_CHIST	179	24,527	60,895	-8,789	381,569
EPS_VRAZ	692	4,184	9,013	-22,364	52,04
EPS_CHIST	179	1,940	9,703	-22,364	52,04

Como se puede observar, las empresas que optan por el criterio de coste histórico para valoración de sus inversiones inmobiliarias presentan una desviación mayor tanto para el valor en libros como para el resultado por acción. En concreto, se muestra una desviación estándar similar para los dos criterios de valoración, si bien en el caso del coste histórico, dicha desviación corresponde a valores de la media muy inferiores a los del valor razonable para las variables analizadas. Por otra parte, se observa cómo, en magnitud, las empresas de valor razonable muestran mayores valores promedios que

las de coste histórico tanto para el valor en libros (45,555 frente a 24,527) como para el resultado por acción (4,184 frente a 1,940).

Presentamos a continuación los resultados del modelo de regresión, tanto para el grupo de empresas que valoran a coste histórico sus inversiones inmobiliarias (Tabla 3), como para las que valoran a valor razonable (Tabla 4). En ambos casos se ha trabajado con el pool completo de datos, para todos los países de la muestra, para ver a nivel europeo cómo se recibe por los inversores uno y otro criterio. Se presentan los datos, tal como se ha expuesto anteriormente, diferenciando el período de crisis (2009-2013) y el de post-crisis (2014-2019), para mayor profundidad del análisis.

Tabla 3. Modelo de Ohlson con valor en libros a coste histórico

	Período de CRISIS	Período POST_CRISIS
	COT _t $\beta(p)$	COT _t $\beta(p)$
Constante	0,936 (0,911)	4,115*** (0,000)
V_LIB_CHIST	1,359*** (0,000)	0,702*** (0,000)
EPS_CHIST	-1,576 (0,162)	0,579*** (0,003)
Nº obs.	46	133
Prob> F	0,000	0,000
R2 (R2 ajustado)	0,496 (0,472)	0,956 (0,955)

*p<0,1, **p<0,05 y ***p<0,01

Tabla 4. Modelo de Ohlson con valor en libros a valor razonable

	Período de CRISIS	Período POST_CRISIS
	COT _t $\beta(p)$	COT _t $\beta(p)$
Constante	11,043*** (0,000)	10,467*** (0,000)
V_LIB_VRAZ	0,363*** (0,000)	0,680*** (0,209)
EPS_VRAZ	0,983*** (0,000)	-0,087 (0,728)
Nº obs.	223	469
Prob> F	0,000	0,000
R2 (R2 ajustado)	0,701 (0,698)	0,709 (0,707)

*p<0,1, **p<0,05 y ***p<0,01

Analizando comparativamente ambas tablas, comprobamos que para la variable de “valor en libros”, ambos modelos corroboran la existencia de una relación positiva y estadísticamente significativa entre dicho variable y la cotización, por lo que ambos criterios se consideran relevantes por parte de los usuarios de la información. Además, también se observa que la magnitud es similar para ambos en época de post-crisis ($\beta_1 = 0,680$ en valor razonable, frente a $\beta_1 = 0,702$ en coste histórico, ambos significativos al 1%). En cambio, cuando las condiciones macroeconómicas no son favorables, es decir, en el periodo de crisis, el coeficiente sí es mayor para el caso del coste histórico (1,359 en coste histórico frente a 0,363 en valor razonable), indicando así una mayor sensibilidad de la reacción del mercado ante las variaciones del valor en libros de inversiones inmobiliarias cuando se escoge el modelo de coste histórico.

No obstante, los resultados más interesantes se muestran en cuanto al poder de explicación del modelo, objeto de nuestras hipótesis. Si analizamos por períodos, observamos lo siguiente: Aplicando el modelo de valor razonable, la información contable de las empresas explica el valor que tiene en el mercado y dicha representatividad se mantiene estable con independencia de la coyuntura económica,

manteniendo su poder explicativo entorno al 70% en ambos períodos económicos. Este hecho demuestra que el valor razonable se percibe siempre de manera relevante, y consigue explicar correctamente el comportamiento de las empresas en el mercado que optan por este criterio sin verse afectado por condiciones macroeconómicas adversas. Sin embargo, para el criterio de coste histórico, aunque en época de post-crisis se muestra un poder explicativo muy alto, incluso por encima del criterio de valor razonable (R2 ajustado del 95,5%), en épocas de crisis, el modelo de coste histórico se percibe como menos relevante, pues la variación del valor contable de la empresa no logra explicar siquiera la mitad de la variación de la cotización de las empresas que optan por este criterio para valorar sus inversiones inmobiliarias (R2 ajustado de 47,20%). Es, por tanto, un criterio más voluble, afectado por las malas condiciones macroeconómicas.

6. CONTRASTE DE HIPÓTESIS Y REFLEXIONES FINALES

En cuanto a la hipótesis H1, podemos concluir que el método de valor razonable lleva a una mayor relevancia percibida, con un mayor poder explicativo de la cotización, de manera más estable a lo largo del tiempo, en consonancia con la abundante literatura que ha argumentado teórica y empíricamente el aumento de relevancia al utilizar el criterio de valor razonable (véanse, entre otros: Boone, 2002; Danbolt & Rees, 2008; Dichev & Tang, 2008; Hitz, 2007; Lev et al., 2010; Magnan, 2009). No obstante, en épocas de post-crisis, donde baja la turbulencia de los mercados, el criterio de coste histórico es ligeramente superior en poder explicativo al de valor razonable. Este hecho puede explicarse porque en estas etapas, ante menor necesidad de actualizar los valores en libros, al haber menos volatilidad, no hay una clara diferencia en cuanto al poder explicativo de uno y otro criterio (Hassan et al., 2006; M. A. V. R. Machado & Machado, 2013; McInnis et al., 2018).

En definitiva, el diferente efecto del poder explicativo para ambos criterios según la coyuntura económica hace que se cumpla nuestra hipótesis H2, observándose que para el caso del criterio de coste histórico, existen diferencias en la relevancia percibida de la información contable según las condiciones macroeconómicas del momento. Por el contrario, si el criterio utilizado es el valor razonable, su significación permanece estable, con independencia del ciclo económico. Este hecho podría explicarse porque el criterio de valor razonable, al referirse a estimación del valor de mercado, permite una actualización continua de los valores. Así, la literatura contable señala que siempre que existan (como ocurre en este caso) mercados secundarios con liquidez, el valor razonable permite obtener continuamente estimaciones fiables a un coste relativamente bajo (Christensen & Nikolaev, 2013; Danbolt & Rees, 2008; Quagli et al., 2010), proporcionando al inversor una mayor y mejor información (Hitz, 2007; Lev et al., 2010; Marra, 2016; Tahat et al., 2016), especialmente al valorar inversiones de tipo inmobiliario (Hsu et al., 2020; So & Smith, 2009). Esto hace al valor razonable un criterio idóneo para hacer frente a la volatilidad en tiempos de crisis (Hsu et al., 2020). Además, tal como señala Hail (2013), el criterio de valor razonable tiene la habilidad de incorporar directamente la perspectiva del propio inversor en la valoración realizada. Por tanto, los usuarios de la información financiera entienden que en cualquier momento, la valoración de las inversiones inmobiliarias a valor razonable es un dato relevante, y así se refleja en la cotización del mercado para dichas empresas. Sin embargo, el coste histórico se muestra rígido en cuanto a la valoración, y los usuarios desconfían más de la información de valoración de inversiones inmobiliarias con este criterio en épocas de crisis, con gran turbulencia económica, y donde se hace más necesario flexibilizar el valor en libros de las partidas contables. Así, estudios que analizan la relevancia del coste histórico refuerzan esta idea, pues esa discrepancia entre la situación económica y los números rígidos que refleja la valoración contable, hace que haya una peor

equivalencia entre la realidad y la contabilidad (matching), que lleva a una pérdida de la relevancia de elementos valorados a coste histórico (Dichev & Tang, 2008).

Por todo lo expuesto anteriormente, concluimos que elegir el modelo de valor razonable para la valoración de las inversiones inmobiliarias resulta más relevante para los usuarios de la información financiera, porque consideran que utilizando dicho criterio, el valor en libros explica realmente el valor que mercado que tiene estas empresas inmobiliarias en el momento, con independencia de la situación económica. En cambio, la representatividad del modelo de coste histórico para explicar el valor de mercado de estas empresas, queda restringida a la época de postcrisis. En este caso, los inversores creen que este criterio sólo puede ser relevante en tiempos en que no haya volatilidad en los precios. De ahí que descienda considerablemente su relevancia en la época de crisis, cuando la coyuntura económica es adversa.

REFERENCIAS

- Acaranupong, K. (2017). Accounting Practices and Value Relevance of Investment Property: Evidence from Firms Listed on the Stock Exchange of Thailand. *AJBA*, 10(2), 1–41.
- Agostino, M., Dargo, D., & Silipo, D. (2008). *International Accounting Standards and information efficiency in the European stock market*. Calabria, Italia.
- Aharony, J., Barniv, R., & Falk, H. (2010). The impact of mandatory IFRS adoption on equity valuation of accounting numbers for security investors in the EU. *European Accounting Review*, 19(3), 535–578.
- Allen, A., & Ramanna, K. (2013). Towards an understanding of the role of standard setters in standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 55(1), 66–90.
- Argilés, J. M., Garcia-Blandon, J., & Monllau, T. (2011). Fair value versus historical cost-based valuation for biological assets: Predictability of financial information. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 14(2), 87–113. [https://doi.org/10.1016/S1138-4891\(11\)70029-2](https://doi.org/10.1016/S1138-4891(11)70029-2)
- Armstrong, C., Barth, M. E., Jagolinzer, A., & Riedl, E. J. (2007). *Market reaction to the adoption of IFRS in Europe*. California, USA.
- Baboukardos, D. (2014). Goodwill under IFRS: Relevance and disclosures in an unfavorable environment. *Accounting Forum*, 38(1), 1–17.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2006). The Role of Accruals in Asymmetrically Timely Gain and Loss Recognition. *Journal of Accounting Research*, 44(2), 207–242.
- Barth, M. E. (1994). Fair value accounting: evidence from investment securities and the market valuation of banks. *The Accounting Review*, (69), 1–25.
- Barth, M. E. (2014). Measurement in Financial Reporting: The Need for Concepts. *Accounting Horizons*, 28(2), 331–352.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (1996). Value-relevance of banks fair value disclosures under SFAS 107. *The Accounting Review*, 71, 513–537.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for accounting standard-setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 77–104.

- Barth, M. E., & Clinch, G. (1998). Revalued financial, tangible, and intangible assets: associations with share prices and non market-based value estimates. *Journal of Accounting Research*, 36, 199–233.
- Batista, F. F., & Paulo, E. (2017). Value relevance of investment property in the real state industry. *Reunir-Revista de Administracao Contabilidade e Sustentabilidade*, 7(3), 99–115.
- Beisland, L. A., & Knivsfla, K. H. (2015). Have IFRS changed how stock prices are associated with earnings and book values? Evidence from Norway. *Review of Accounting and Finance*.
- Beneish, M. D., Miller, B. P., & Yohn, T. (2009). *The effect of IFRS adoption on cross-border investment in equity and debt markets* (SSRN 1403451). Bloomington, USA.
- Bick, P., Orlova, S., & Sun, L. (2018). Fair value accounting and corporate cash holdings. *Advances in Accounting*, 40, 98–110.
- Boone, J. P. (2002). Revisiting the reportedly weak value relevance of oil and gas asset present values: The roles of measurement error, model misspecification, and time-period idiosyncrasy. *The Accounting Review*, 77(1), 73–106.
- Cairns, D., Massoudi, D., Taplin, R., & Tarca, A. (2011). IFRS fair value measurement and accounting policy choice in the United Kingdom and Australia. *British Accounting Review*, 43(1), 1–21. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2010.10.003>
- Callao, S., Jarne, I., & Laínez, J. A. (2007). Adoption of IFRS in Spain: Effect on the comparability and relevance of financial reporting. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16(2), 148–178.
- Capkun, V., & Collins, D. W. (2018). The effects of IFRS adoption on observed earnings smoothness properties: the confounding effects of changes in timely gain and loss recognition. *European Accounting Review*, 27(5), 797–815.
- Chaloupka, J. (2016). Real Estate and IFRS with especial focus on IAS 40 Investment Property. In *4th International Scientific Conference on IFRS-Global Rules and Local Use* (pp. 147–156).
- Chen, H., Tang, Q., Jiang, Y., & Lin, Z. (2010). The Role of International Financial Reporting Standards in Accounting Quality: Evidence from the European Union. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 21(3), 220–278.
- Christensen, H. B., & Nikolaev, V. V. (2013). Does fair value accounting for non-financial assets pass the market test? *Review of Accounting Studies*, 18(3), 734–775.
- Clarkson, P. M., Hanna, J., Richardson, G., & Thompson, R. (2011). The impact of IFRS adoption on the value relevance of book value and earnings. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 7(1), 1–17.
- Constans, A. (2007). El valor razonable en la nueva contabilidad. *Revista Harvard Deusto. Finanzas y Contabilidad*, 76, 24–39.
- Danbolt, J., & Rees, W. (2008). An experiment in fair value accounting: UK investment vehicles. *European Accounting Review*, 17(2), 271–303.
- De Vicente-Lama, M., & Molina-Sánchez, H. (2010). El valor razonable gana terreno en la valoración de las inversiones inmobiliarias. *Revista de La Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*, 91, 31–34.

- De Vicente-Lama, M., Molina-Sánchez, H., & Ramírez-Sobrino, J. (2014). Inversiones inmobiliarias: la elección contable valor razonable versus coste en los grupos cotizados españoles. *Cuadernos de Contabilidad*, 15(38), 371–395. Retrieved from <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5447019>
- De Vicente-Lama, M., Molina-Sánchez, H., & Ramírez, J. N. (2012). La eliminación de las alternativas contables. El caso de las inversiones inmobiliarias en las NIIF de Pymes y en la Propuesta del FASB sobre Entidades de Inversiones Inmobiliarias. In *XV Encuentro AECA* (pp. 20–22).
- Devalle, A., Onali, E., & Magarini, R. (2010). Assessing the Value Relevance of Accounting Data After the Introduction of IFRS in Europe. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 21(2), 85–119.
- Dichev, I., & Tang, V. W. (2008). Matching and the changing properties of accounting earnings over the last 40 years. *The Accounting Review*, 83(6), 1425–1460.
- Eccher, E. A., Ramesh, K., & Thiagarajan, S. R. (1996). Fair value disclosures by bank holding companies. *Journal of Accounting and Economics*, 22(1–3), 79–117.
- Ehalaiye, D., Tippett, M., & Van Ziji, T. (2017). The predictive value of bank fair values. *Pacific-Basin Finance Journal*, 41, 111–127.
- Fearnley, N., & Gray, S. (2015). National institutional factors and IFRS Implementation in Europe: The case of investment property companies. *International Journal of Accounting and Information Management*, 23(3), 271–288.
- Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 689. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/194208846?accountid=14555>
- Ghosh, C., Liang, M., & Petrova, M. T. (2020). The Effect of Fair Value Method Adoption: Evidence from Real Estate Firms in the EU. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 60(1–2), 205–237. <https://doi.org/10.1007/s11146-019-09721-z>
- Givoly, D., Hayn, C., & Katz, S. P. (2017). The changing relevance of accounting information to debt holders over time. *Review of Accounting Studies*, 22(1), 64–108.
- Gjerde, O., Knivsfla, K. H., & Frode, S. (2008). The value-relevance of adopting IFRS: Evidence from 145 NGAAP restatements. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17(2), 92–112.
- González-Sánchez, M. (2018). Effects of IFRS-13 on the relevance of fair value adjusted by credit risk: Evidence from Europe. *Advances in Accounting*, 40, 89–97.
- Guthrie, K., Irving, J. H., & Sokolowsky, J. (2011). Accounting choice and the fair value option. *Accounting Horizons*, 25(3), 487–510.
- Hail, L. (2013). Financial reporting and firm valuation: relevance lost or relevance regained? *Accounting and Business Research*, 43(4), 329–358.
- Hassan, M. S. B., Percy, M., & Stewart, J. D. (2006). The value relevance of fair value disclosures in Australian firms in the extractive industries. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 2, 21–41.
- He, L. Y., Wright, S., & Evans, E. (2018). Is fair value information relevant to investment decision-making: Evidence from the Australian agricultural sector?

Australian Journal of Manag, 43(4), 555–574.

- Herrmann, D., Saudagaran, S. M., & Thomas, W. B. (2006). The quality of fair value measures for property, plant, and equipment. *Accounting Forum*, 30(1), 43–59.
- Hitz, J. M. (2007). The decision usefulness of fair value accounting - A theoretical perspective. *European Accounting Review*, 16(2), 323–362.
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting & Economics*, 31(1–3), 3–75. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/213054006?accountid=14555>
- Horton, J., & Serafeim, G. (2010). Market reaction to and valuation of IFRS reconciliation adjustments: first evidence from the UK. *Review of Accounting Studies*, 15(4), 725–751.
- Hsu, A. W. H., Wu, G. S. H., & Sbaraglia, A. (2020). Predicting Future Performance Using Fair Value versus Historical Cost: Evidence from Investment Property. *NTU Management Review*, 30(2), 311–334. [https://doi.org/10.6226/NTUMR.202008_30\(2\).0008](https://doi.org/10.6226/NTUMR.202008_30(2).0008)
- Hung, M., & Subramanyam, K. (2007). Financial statement effects of adopting international accounting standards: the case of Germany. *Review of Accounting Studies*, 12(4), 623–657.
- IASB. Valoración del valor razonable (2017). London, United Kingdom.
- IASB. Inversiones Inmobiliarias (2018). London, United Kingdom.
- IASB, & FASB. Preliminary views on an improved Conceptual Framework for Financial Reporting. The objective of financial reporting and qualitative characteristics of decision-useful financial reporting information. Discussion Papers. (2006).
- IASB, & FASB. An Improved Conceptual Framework for Financial Reporting. Exposure Draft (2008).
- IASB, & FASB. Marco conceptual para la información financiera (2018). Retrieved from <http://aecea.es/old/pub/documentos/pc1r.pdf>
- Jenkins, D. S., Kane, G. D., & Velury, U. (2009). Earnings conservatism and value relevance across the business cycle. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36(9–10), 1041–1058.
- Koonce, L., Nelson, K. K., & Shakespeare, C. M. (2011). Judging the Relevance of Fair Value for Financial Instruments. *The Accounting Review*, 86(6), 2075–2098.
- Kothari, S. P., Ramanna, K., & Skinner, D. J. (2010). Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 246–286.
- Kuo, C. Y. (2017). Is the accuracy of stock value forecasting relevant to industry factors or firm-specific factors? An empirical study of the Ohlson model. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 49(1), 195–225.
- Landsman, W. R. (2007). Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research. *Accounting and Business Research*, 37(sup1), 19–30.
- Larrán Jorge, M., & Piñero López, J. M. (2005). El modelo de Ohlson (1995): ¿Hemos llegado realmente a comprenderlo? *Revista de Contabilidad*.

- Laux, C., & Leuz, C. (2009). The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. *Accounting, Organizations and Society*, 34(6–7), 826–834.
- Lev, B., Li, S., & Sougiannis, T. (2010). The usefulness of accounting estimates for predicting cash flows and earnings. *Review of Accounting Studies*, 15(4), 779–807.
- Lhaopadchan, S. (2010). Fair value accounting and intangible assets Goodwill impairment and managerial choice. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 18(2), 120–130.
- Liao, Y. P. (2013). The impact of fair-value-accounting on the relevance of capital adequacy ratios Evidence from Taiwan. *Managerial Finance*.
- Linsmeier, T. J. (2016). Revised Model for Presentation in Statement(s) of Financial Performance: Potential Implications for Measurement in the Conceptual Framework. *Accounting Horizons*, 30(4), 485–498.
- Liu, C., Yao, L. J., & Yao, M. Y. (2012). Value Relevance Change Under International Accounting Standards: An Empirical Study of Peru. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 15(02).
- Livne, G., & Markarian, G. (2018). *The Routledge Companion to Fair Value in Accounting*. Taylor & Francis. Retrieved from <https://books.google.es/books?id=eVZgDwAAQBAJ>
- Machado, M. A. V. R., & Machado, M. A. V. R. (2013). Historical cost X fair value: which information is more relevant on the measurement of biological assets? *CEP*, 58059, 900.
- Machado, M. A. V., & Machado, M. R. (2013). Historical cost X fair value: which information is more relevant on the measurement of biological assets? *CEP*.
- Magnan, M. L. (2009). Fair Value Accounting and the Financial Crisis: Messenger or Contributor? *Accounting Perspectives*, 8(3), 189–213.
- Majercakova, D., & Skoda, M. (2015). Fair value in financial statements after financial crisis. *Journal of Applied Accounting Research*, 16(3), 312–332.
- Mäki, J., Somoza-López, A., Sundgren, S., Somoza-Lopez, A., & Sundgren, S. (2016). Ownership Structure and Accounting Method Choice: A Study of European Real Estate Companies. *Accounting in Europe*, 13(1), 1–19. <https://doi.org/10.1080/17449480.2016.1154180>
- Marra, A. (2016). The Pros and Cons of Fair Value Accounting in a Globalized Economy: A Never Ending Debate. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(4).
- McInnis, J., Yu, Y., & Yust, C. G. (2018). Does Fair Value Accounting Provide More Useful Financial Statements than Current GAAP for Banks? *The Accounting Review*, 93(6), 257–279.
- Miburn, J. A. (2008). The Relationship between Fair Value, Market Value, and Efficient Markets. *Accounting Perspectives*, 7(4), 293–316.
- Morales-Díaz, J. (2010). ¿Se debería aplicar el valor razonable a todos los instrumentos financieros? Opiniones y argumentos. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 39(145), 169–195.
- Morales, M. J., & Bentabol, M. A. (2007). El inmovilizado material en el modelo del IASB: Especial referencia a las propiedades de inversión según la NIC/NIIF40.

Revista de Contabilidad y Dirección, 4, 165–180.

- Muller, K. A., Riedl, E. J., & Sellhorn, T. (2011). Mandatory Fair Value Accounting and Information Asymmetry: Evidence from the European Real Estate Industry. *Management Science*, 57(6), 1138–1153.
- Müller, M. A., Riedl, E. J., & Sellhorn, T. (2015). Recognition versus Disclosure of Fair Values. *The Accounting Review*, 90(6), 2411–2447.
- Navarro-Galera, A. (2010). Fair Value of Real Estate and Utility of Financial Statements of Construction Companies. *International Real Estate Review*, 13(3), 323–350.
- Nelson, K. K. (1996). Fair value accounting for commercial banks: an empirical analysis of SFAS No. 107. *The Accounting Review*, 71, 161–182.
- Ohlson, J. A. (2001). Earnings, book values, and dividends in equity valuation: An empirical perspective. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 107–120.
- Quagli, A., Avellone, F., & Avallone, F. (2010). Fair Value or Cost Model? Drivers of Choice for IAS 40 in the Real Estate Industry. *European Accounting Review*, 19(3), 461–493.
- Rodríguez-Bolívar, M. P., & Navarro-Galera, A. (2012). The Role of Fair Value Accounting in Promoting Government Accountability. *Abacus*, 48(3), 348–386.
- Rodríguez-Pérez, G., & Solá, M. (2007). Implicacions en les magnituds comptables de la valoració a cost històric vs. valor raonable. *Revista de Comptabilitat i Direcció*, 4, 91–100.
- Ronen, J. (2008). To fair value or not to fair value: A broader perspective. *Abacus*, 44(2), 181–208.
- Sellhorn, T., & Stier, C. (2019). Fair Value Measurement for Long-Lived Operating Assets: Research Evidence. *European Accounting Review*, 28(3), 573–603.
- Siam, W., & Abdullatif, M. (2011). Fair value accounting usefulness and implementation obstacles: Views from bankers in Jordan. *Accounting in Asia: Research in Accounting in Emerging Economies*, 83–107.
- Silva-Palavecinos, B., & Azúa-Álvarez, D. (2006). Alcances sobre el concepto de valor razonable. *Capiv Review*, 4, 61–74.
- So, S., & Smith, M. (2009). Value-relevance of presenting changes in fair value of investment properties in the income statement: Evidence from Hong Kong. *Accounting and Business Research*, 39(2), 103–118.
- Song, C. J., Thomas, W. B., & Yi, H. (2010). Value relevance of FAS No. 157 Fair Value hierarchy information and the impact of corporate governance mechanisms. *Accounting Review*, 85(4), 1375–1410.
- Song, X. (2015). Value Relevance of Fair Values-Empirical Evidence of the Impact of Market Volatility. *Accounting Perspectives*, 14(2), 91–116.
- Sundgren, S., & Somoza-lopez, A. (2018). Analyst coverage, market liquidity and disclosure quality: a study of fair-value disclosures by European real estate companies under IAS 40 and IFRS 13. *International Journal of Accounting*, 53(1), 54–75.
- Tahat, Y., Dunne, T., Fifield, S., & Power, D. (2016). The value relevance of financial instruments disclosure: evidence from Jordan. *Asian Review of Accounting*.

The World Bank Data. (2021). GDP growth (annual %) - European Union. Retrieved April 30, 2021, from <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2019&locations=EU&start=2007>

Zamora-Ramirez, C., & Morales-Díaz, J. (2018). The Use of Fair Value Measurement in Financial Reporting: A Literature Review. *Estudios de Economía Aplicada*, 36(2).