

# Chapitre 6

## Pouvoir de négociation relatif des résidents et investisseurs immobiliers

Laura Ciucci, Bianca Biagi, Steven B. Caudill, Claudio Detotto  
et Franklin G. Mixon, JR.

1

### 6.1 Introduction

Le logement présente à la fois des bénéfices financiers en termes de consommation et d'investissement, une dualité qui complique l'analyse théorique et empirique du marché. Les travaux sur la demande de consommation et d'investissement pour le logement remontent à plusieurs années. Cette dualité a été analysée d'un point de vue empirique par Denton et al. (1993) ; Ioannides et Rosenthal (1994) ; Arrondel et Lefebvre (2001) et Haavio et Kauppi (2013). En particulier, la question a été étudiée par Brueckner (1997) dans une perspective de portefeuille d'investissement. L'immobilier est attrayant pour les investisseurs car il leur procure des flux de trésorerie stables. Les régions touristiques sont particulièrement attractives dans la mesure où les propriétaires-investisseurs peuvent facilement alterner entre la capacité à générer des revenus et l'usage récréatif des propriétés immobilières (Biagi et al., 2012).<sup>2</sup>

---

DOI : <https://doi.org/10.58110/estate-dx71>

1. Une version antérieure de ce chapitre est parue sous forme d'article : Biagi, B., Caudill, S., Ciucci, L., Detotto, C., Mixon Jr, F., 2021. « Relative bargaining power of residential home traders and real estate investors », *Urban Studies*, Vol 53, Issue 34, 3962-3971 (<https://doi.org/10.1080/00036846.2021.1890685>).

2. L'étude des effets des activités touristiques sur les prix des logements est relativement récente (Biagi et al., 2015). Le principal inconvénient de ce domaine de recherche est lié à l'utilisation de l'approche du modèle de demande inversée et de données agrégées. Dans ce cadre, les activités touristiques sont principalement traitées comme un type d'externalité qui pourrait affecter l'équilibre du marché sans faire de distinction entre les résidents et les propriétaires de résidences secondaires.

Ce chapitre utilise le modèle de pouvoir de négociation de Harding et al. (2003b) afin d'étudier le pouvoir de négociation relatif des vendeurs et des acheteurs qui s'identifient comme étant d'une part des résidents, et d'autre part des investisseurs immobiliers. Le pouvoir de négociation modélisé ici est le pouvoir relatif d'un côté de la négociation sur l'autre durant la négociation. Empiriquement, nous divisons les agents en deux groupes : les « négociateurs de maisons résidentielles » qui négocient leur résidence principale, et les « investisseurs » qui correspondent aux négociateurs de maisons de vacances et aux investisseurs purs. Bien que présentant des comportements différents, ils sont en concurrence pour les mêmes biens. Aucune expérience ou intuition *a priori* ne peut nous éclairer. D'un côté on pourrait s'attendre à ce que les investisseurs aient un plus grand pouvoir de négociation que les consommateurs, car leurs courbes d'offre et de demande pour un bien donné sont probablement beaucoup plus élastiques que celles des consommateurs. En effet, les investisseurs ont la possibilité de comparer un bien donné avec d'autres investissements potentiels (immobiliers ou non), augmentant ainsi leur éventail de choix. D'un autre côté, en raison de la nature des biens d'investissement, les investisseurs évaluent les transactions différemment des négociateurs de maisons résidentielles. Dans de nombreux cas, les premiers sont prêts à dépenser plus que les seconds, réduisant par là même leur pouvoir de négociation. De plus, souvent, les investisseurs ne sont pas locaux, renforçant ainsi ce désavantage.

En cherchant à savoir si le pouvoir de négociation varie en fonction du type de négociateur impliqué dans la transaction, notre étude est la première à mesurer les avantages (désavantages) de l'investissement liés à la localisation et à la taille de la propriété. Les résultats empiriques présentés dans ce chapitre indiquent que les investisseurs ont un pouvoir de négociation bien moindre que celui dont disposent ceux qui cherchent à acheter ou à vendre des résidences principales. Ce résultat découle de la rentabilité relativement élevée des investissements immobiliers dans la région étudiée, la Corse. En outre, les acteurs du marché immobilier qui sont soit de purs investisseurs, soit des acheteurs de résidences secondaires, sont beaucoup plus limités géographiquement ou temporellement que ceux qui sont impliqués dans l'achat ou la vente de résidences primaires, ce qui contribue à réduire leur pouvoir de négociation relatif.

La concurrence entre les investisseurs immobiliers et les acheteurs de résidences principales est une préoccupation majeure dans de nombreuses communautés, en particulier dans les régions touristiques. Le développement et l'expansion rapide des entreprises de marché en ligne de location de vacances, comme Airbnb, ont exacerbé ce conflit, car les acheteurs résidentiels sont déplacés par les investisseurs, poussés dans des zones plus abordables (Cocola-Gant et Gago, 2021). Dans de nombreux *hot-spots* touristiques, on observe une gentrification de type *buy-to-let*, où des logements sont achetés dans le but de les mettre sur le marché locatif privé (Paccoud, 2017). Cela a pour conséquence le remplacement des propriétaires résidentiels par des investisseurs locaux et mondiaux (Janoschka et al., 2020). Pour mesurer pleinement les effets de cette concurrence, il faut comprendre le pouvoir de négociation relatif des négociateurs de logements résidentiels par rapport aux investisseurs immobiliers, ce que nous étudions ici.

## 6.2 Modèle empirique : Formulation des hypothèses

Comme il est courant dans la littérature relative au marché immobilier, nous estimons un modèle hédonique log-linéaire dans lequel la variable dépendante est le logarithme du prix de vente de la propriété (c'est-à-dire  $\ln P$ ). Le modèle de base comprend une longue liste de variables explicatives.<sup>3</sup> Parmi celles-ci figurent des variables capturant les caractéristiques financières associées à diverses propriétés, telles que *Intermédiation*, qui est une variable muette avec 1 indiquant la présence d'un intermédiaire dans la transaction, et 0 sinon. *Hypothèque* est une variable muette égale à 1 en présence d'une hypothèque sur la propriété, et 0 sinon. *Viager* est une variable muette égale à 1 en présence d'une vente en viager, et 0 sinon, tandis que *PleinePropriété* est une variable muette égale à 1 si le vendeur a des droits de propriété complets (c'est-à-dire si le vendeur a des droits complets et exhaustifs sur l'objet de la propriété dans le contrat de vente), et 0 sinon.

Parmi les caractéristiques du bien, on trouve *Appartement*, qui est une variable muette égale à 1 si le bien est un appartement, et 0 sinon. *Meublé* est une variable muette égale à 1 si le bien est meublé, et 0 sinon. *Pièces* représente le nombre de pièces dans la propriété, tandis que *SdB* correspond au nombre de salles de bain dans la propriété. *Etage* représente l'étage auquel la propriété est située. *Balcon* est une variable muette égale à 1 si le bien contient au moins un balcon, et 0 sinon. *Jardin* est une variable muette égale à 1 si la propriété a un jardin privé, et 0 sinon. *Taille* indique le nombre de mètres carrés de la propriété. *Piscine* est une variable muette égale à 1 si la propriété possède une piscine, et 0 sinon.

Le modèle comprend également certaines variables qui capturent les aménités liées à l'emplacement de la propriété. Par exemple, la variable *Plage* représente la distance entre la propriété et la plage (en minutes). De même, la variable *Médecin* indique le temps nécessaire pour se rendre chez le médecin le plus proche (en minutes), tandis que la variable *Pharmacie* indique le temps nécessaire pour se rendre à la pharmacie la plus proche (en minutes). Les autres variables de distance comprennent *Ecole*, qui capte le nombre de minutes jusqu'à l'école primaire la plus proche, *Centre-ville*, qui représente le nombre de minutes jusqu'au centre-ville, et *Ville-principale*, qui capte le nombre de minutes jusqu'à la ville principale la plus proche. *Vue-mer* est un indicateur de la qualité de la vue sur la mer depuis la propriété, calculé à l'aide d'ArcGIS (Nagy, 1994 ; O'Sullivan et Turner, 2001 ; Caudill et al., 2020). En explorant l'altitude et la position de la propriété à l'aide des coordonnées géographiques, l'indice de vue sur la mer est déterminé comme le ratio de la surface de mer visible dans un rayon de 20 km autour de l'appartement, allant de 0 à 100, zéro indiquant une absence de vue sur la mer et 100 une vue complète. Nous incluons également un ensemble de variables indiquant l'année afin de capturer les effets éventuels de l'évolution des conditions du marché dans le temps. Enfin, nous utilisons également des variables muettes correspondant à la ville, à savoir *Ajaccio*, *Bastia*, *Calvi*, *Corte*, *Ghisonaccia*, *Ile-Rousse*, *Porto-Vecchio*

---

3. Des informations plus détaillées sur les variables sont fournies dans le chapitre précédent (5).

et *Propriano*, afin de prendre en compte les différences entre les marchés immobiliers locaux en Corse.

Le modèle de négociation utilisé ici est basé sur un modèle de prix hédonique et est estimé en utilisant la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO). Cependant, bien qu'il s'agisse de l'approche la plus fréquemment utilisée dans ce pan de la littérature en raison de ses avantages et de sa flexibilité, elle n'est pas exempte de critiques. La principale limite de cette approche est liée au fait que la variable d'intérêt peut être corrélée avec des caractéristiques non observées, entraînant ainsi un biais de variables omises (Mocking et Overvest, 2017). De plus, aucun élément théorique ne permet de sélectionner et d'identifier les variables-clés, ce qui peut conduire à une mauvaise spécification du modèle (Andersson, 2000 ; Chau et Chin, 2003). Pour ce qui est de l'estimateur utilisé, les principaux problèmes des modèles MCO sont liés à l'hétéroscédasticité et à la forme fonctionnelle. Une alternative possible pourrait être l'utilisation de la méthodologie Box-Cox ou l'approche des moindres carrés pondérés (De Haan et Diewert, 2013). Toutefois, la spécification semi-log proposée dans cette étude semble réduire ce problème d'hétéroscédasticité (Follain et Malpezzi, 1980).

La base de données PERVAL, décrite plus en détails ci-dessous, fournit des informations permettant de savoir si la propriété est indiquée comme étant une résidence principale, une résidence secondaire ou un investissement locatif. La différence entre une résidence secondaire et un investissement locatif tient au fait que les résidences secondaires sont des propriétés de loisirs, principalement des maisons d'été au regard de l'industrie touristique principalement balnéaire en Corse. Les immeubles d'investissement locatif sont quant à eux destinés au marché de la location afin de produire un flux de revenus.

Si le concept de résidence principale est clair, la distinction entre résidence de loisirs et investissement locatif est plus subtile. En effet, les résidences de loisirs pourraient également être considérées comme une forme d'investissement dans lequel le taux d'intérêt est monétisé en termes d'utilité pendant les loisirs et les vacances. En outre, l'essor d'*Airbnb* et d'autres sociétés similaires aide les propriétaires de résidences de loisirs à louer leurs biens et à en tirer un revenu. Ainsi, la propriété peut facilement être utilisée à la fois comme résidence de loisirs et comme bien d'investissement en la louant pendant les périodes où elle n'est pas utilisée. En raison de l'incertitude dans la distinction des deux types de biens et de leur utilisation, nous considérons les investissements (purs) et les résidences de loisirs comme une catégorie unique.

Au vu du caractère potentiellement limité des biens susceptibles de générer des revenus, les investisseurs peuvent disposer de moins d'options et donc moins de pouvoir de négociation. D'autre part, la qualité des appartements locatifs peut être inférieure à celle des résidences principales en moyenne, affectant le pouvoir de négociation du vendeur lorsqu'il décide de vendre le bien. En outre, si la rentabilité de l'investissement est relativement faible, l'investisseur-vendeur peut souhaiter le vendre rapidement, ce qui réduit également son pouvoir de négociation.

Nous considérons que les motivations sous-jacentes à la possession d'un logement de loisirs ou d'un logement résidentiel sont très différentes. Par exemple, les caracté-

ristiques du logement, telles que l'emplacement et la taille, sont susceptibles d'être des considérations plus importantes dans le cas d'une résidence principale par rapport à un investissement locatif. Une résidence principale doit répondre aux désirs de consommation du propriétaire, ce qui est moins important dans le cadre d'un investissement. Dans ce second cas, la rentabilité est la motivation principale. C'est pourquoi nous nous attendons à ce que les investisseurs recherchent des propriétés relativement petites et proches de la mer, au vu de leur plus grand potentiel de revenu.

### 6.3 Mesure du pouvoir de négociation relatif sur les marchés immobiliers

Les investisseurs et les consommateurs sont en concurrence sur le marché de l'immobilier. Ce faisant, leur pouvoir de négociation relatif varie en fonction du type de propriété et de son emplacement. Dans cette optique, certaines propriétés peuvent être plus attractives que d'autres à des fins d'investissement. Par exemple, on pourrait s'attendre à ce que les investisseurs fassent preuve d'un pouvoir de négociation moindre que les vendeurs de résidences principales pour les propriétés situées près des côtes, où la rentabilité est généralement assez élevée. Une approche empirique du pouvoir de négociation relatif dans les transactions immobilières est présentée dans Harding et al. (2003b), ci-après dénommée HRS. Depuis la publication de cette étude, leur modèle a été utilisé par Ihlanfeldt et Mayock (2012); Steegmans et Hassink (2017); Ling et al. (2018), et Caudill et al. (2020).<sup>4</sup>

L'approche HRS modifie le modèle hédonique habituel pour inclure des effets de négociation pour les acheteurs et les vendeurs. Son cadre général est donné ci-dessous :

$$\ln P = s_1 C_{1i} + s_2 C_{2i} + b^{sell} D^{sell} + b^{buy} D^{buy} + e_B \quad (6.1)$$

où  $P$  représente le prix de vente du bien,  $C_1$  représente les caractéristiques observables du bien,  $C_2$  correspond aux caractéristiques inobservables du bien,  $s_1$  et  $s_2$  constituent les prix hédoniques des caractéristiques du bien, et  $D^{sell}$  et  $D^{buy}$  sont les caractéristiques des acheteurs et des vendeurs. Les effets marginaux de ces caractéristiques sur la négociation sont donnés par  $b^{sell}$  et  $b^{buy}$ . Le modèle inclut également un terme d'erreur capturant les différences idiosyncratiques du pouvoir de négociation entre les acheteurs et les vendeurs,  $e_B$ .

HRS part du principe que certaines caractéristiques des biens, à savoir  $C_2$ , sont connues des acteurs du marché mais inconnues de l'analyste, et que ces caractéristiques sont corrélées aux caractéristiques des acheteurs et des vendeurs. Ainsi, l'estimation de l'équation 6.1 ci-dessus sans informations sur  $C_2$  conduit à un biais de variables omises dans l'estimation de  $b^{sell}$  et  $b^{buy}$ . Pour remédier à ce biais de variables omises, HRS

---

4. Une légère extension du modèle HRS qui permet un pouvoir de négociation asymétrique est fournie par Colwell et Munneke (2006).

suppose que la corrélation entre les caractéristiques des biens inconnues de l'analyste,  $C_2$ , est :

$$s_2 C_2 = d^{sell} D^{sell} + d^{buy} D^{buy} + e_D \quad (6.2)$$

et la solution proposée au problème de biais de variable omise consiste à substituer 6.2 dans 6.1 pour obtenir,

$$\ln P = s_1 C_1 + (b^{sell} + d^{sell}) D^{sell} + (b^{buy} + d^{buy}) D^{buy} + \epsilon \quad (6.3)$$

où tous les termes sont définis précédemment, à l'exception du terme d'erreur aléatoire,  $\epsilon$ , qui est maintenant  $e_B + e_D$ .

Les coefficients des caractéristiques de l'acheteur et du vendeur ne sont pas identifiés dans l'équation 6.3. HRS aborde ce problème en formulant deux hypothèses. La première est appelée *pouvoir de négociation symétrique*, qui impose  $b^{sell} = -b^{buy}$ . La deuxième hypothèse est appelée *demande symétrique*, ce qui implique que  $d^{sell} = d^{buy}$ . Avec ces contraintes, nous obtenons une équation qui peut être estimée par MCO,

$$\ln P = s_1 C_1 + b(D^{sell} - D^{buy}) + d(D^{sell} + D^{buy}) + \epsilon \quad (6.4)$$

où  $b$  fournit une mesure directe de l'effet des caractéristiques du vendeur et de l'acheteur sur le pouvoir de négociation.

Afin d'évaluer l'impact du statut de la propriété sur les prix de vente, nous suivons strictement l'approche de HRS. Les sommes et les différences du comportement acheteur-vendeur sont construites en conséquence.

Pour ce faire, les variables indiquant le type d'utilisation de la propriété sont utilisées pour construire de nouvelles variables de différence. Comme ces caractéristiques sont des variables binaires, ces différences ne peuvent prendre que les valeurs suivantes : -1, 0, ou 1. Par construction, une valeur de -1 indique que la caractéristique est présente chez l'acheteur mais pas chez le vendeur, tandis qu'une valeur de 1 indique que la caractéristique est présente chez le vendeur mais absente chez l'acheteur. Une valeur de 0 indique que la caractéristique est présente pour les deux ou absente pour les deux, ce qui signifie essentiellement que l'acheteur et le vendeur sont similaires.<sup>5</sup>

Ces combinaisons d'acheteurs et de vendeurs constituant le principal objet de la présente analyse, le Tableau 6.1 fournit des informations sur les fréquences de ces variables construites de somme et de différence. Comme on peut l'observer dans la deuxième colonne du tableau, la plupart des transactions ont lieu entre des acheteurs et des vendeurs du même type. Autrement dit, les deux participants achètent et vendent des résidences principales ou achètent et vendent des biens d'investissement. La fréquence à laquelle l'acheteur et le vendeur appartiennent au même groupe est de 66,88%. Lorsque l'acheteur, seul, apparaît comme un investisseur, le pourcentage des transactions chute

---

5. Une explication plus détaillée de la construction des variables de somme et de différence similaires est fournie dans le chapitre précédent (5).

Combinaison Acheteur-Vendeur	Fréquence dans l'échantillon
<i>Diff - Inv</i>	
-1	85 (13.54%)
0	420 (66.88%)
1	123 (19.59%)
<i>Somme - Inv</i>	
0	183 (29.14%)
1	208 (33.12%)
2	237 (37.74%)

**TABLE 6.1** – Moyennes de l'échantillon pour les variables construites du modèle HRS

à 13,54%. Si le vendeur est le seul à présenter cette caractéristique, le pourcentage est de 19,59%.

Les coefficients estimés attachés aux variables *Intermédiation*, *Hypothèque*, *Meublé*, *Viager*, *PleinePropriété*, *Pièces*, *SdB*, *Etage*, *Balcon*, *Jardin*, *Taille*, *Piscine* et *Vue-mer*, devraient être positifs.<sup>6</sup> Celles liées à *Appartement* et aux variables de temps de trajet, à savoir *Plage*, *Médecin*, *Pharmacie*, *Ecole*, *Centre-ville* et *Ville-principale*, devraient être négatives, bien que l'on puisse s'attendre à ce que la proximité du bruit et de la foule fasse baisser le prix des biens. Selon Davidoff et Welke (2017), le coefficient *Viager* devrait être négatif dans la mesure où les ventes en viager réduisent généralement le gain net à la vente d'une maison.

## 6.4 Données et résultats de l'estimation

Notre analyse est basée sur une base de données originale (appelé PERVAL) identifiant toutes les transactions immobilières en Corse sur la période 2012-2017.<sup>7</sup> Toutes les informations incluses dans la base de données sont compilées par la Chambre des

6. Au moyen d'une approche fondée sur des données de panel mensuelles, Jin et Rafferty (2018) constatent que les taux hypothécaires sont positivement associés à la croissance des prix des logements. Les mêmes conclusions sont fournies par Jauregui et al. (2017). Ils mesurent la décote attendue des acheteurs pour les achats au comptant à l'aide d'une vaste base de données portant sur 9716 transactions immobilières dans le comté de Franklin, en Ohio.

7. Source des données au lien suivant : <https://www.perval.fr>. Cette base de données est utilisée dans les travaux récents de Caudill et al. (2020).

Notaires, y compris le prix de vente, la date de signature du contrat, certaines caractéristiques de l'acheteur et du vendeur, et toutes les caractéristiques du logement enregistrées publiquement. En outre, l'ensemble de données contient l'adresse exacte de chaque propriété, ce qui nous permet d'estimer les temps de trajet entre chacune d'elles et les diverses commodités du quartier, à savoir les services (par exemple, les médecins, les pharmacies et les écoles) et les aménités environnementales (par exemple, les plages et le centre-ville). Afin d'identifier le pouvoir de négociation relatif entre les acheteurs et les vendeurs, les nouvelles propriétés sont omises de l'analyse. Notre ensemble de données final comprend 628 ventes de propriétés.

Les statistiques descriptives de toutes les variables utilisées dans le modèle sont fournies dans la deuxième colonne du Tableau 6.2. Toutes les variables monétaires utilisées dans l'étude ont été déflatées à l'aide de l'indice annuel des prix français (prix en euros 2003). Comme l'indique le Tableau 6.2, le prix réel moyen des biens vendus au cours de la période étudiée est légèrement supérieur à 160 000 euros. Environ deux tiers de tous les contrats concernaient des appartements. Moins d'un quart des unités ont été achetées avec un prêt hypothécaire, et environ 40% des échanges ont fait appel à des agences d'intermédiation. Le nombre moyen de pièces par propriété se situe entre trois et quatre, avec une moyenne totale d'environ 80 mètres carrés. Il est à noter que la plupart des propriétés sont vendues à Bastia et Ajaccio, les deux principales villes de l'île, qui représentent ensemble plus de la moitié de tous les contrats (et de la population). En examinant les variables muettes temporelles, nous observons que le nombre de négociations a augmenté fortement au fil du temps, passant de 3,3% en 2012 à 28,9% en 2017.

Le Tableau 6.2 présente les résultats des estimations pour quatre spécifications du modèle de base. Les trois premières spécifications ne diffèrent que par l'inclusion ou l'exclusion des variables muettes d'année et de ville. Nous incluons les variables muettes d'année dans les spécifications I et II, et les variables muettes de ville dans les versions I et III. La quatrième spécification inclut le terme au carré de la distance en minutes de la propriété par rapport à la plage (*Plage*<sup>2</sup>) et de la taille de la maison afin de tenir compte de potentiels effets non-linéaire. Comme cette étude est focalisée sur le pouvoir de négociation relatif des acheteurs et des vendeurs, nous concentrons notre discussion sur les coefficients des variables construites dans le cadre du modèle HRS.

Les estimations des coefficients de *Somme - Inv* figurent à la troisième ligne du Tableau 6.2. Les coefficients sont statistiquement différents de zéro dans la spécification de référence (colonne I du Tableau 6.2), et les amplitudes sont très cohérentes entre les modèles. Par ordre d'apparition, les estimations sont de -0,054, -0,052, -0,040 et -0,026. Ces résultats indiquent un effet de demande négatif pour les investissements en logement. Par ailleurs, les résultats de l'estimation de *Diff - Inv* sont donnés à la quatrième ligne du Tableau 6.2. Les estimations dans chacune des quatre spécifications sont statistiquement différentes de zéro. Les quatre estimations sont une nouvelle fois relativement similaires. Les valeurs sont respectivement de -0,077, -0,073, -0,105 et -0,065. Ces résultats suggèrent que les investisseurs paient de 6,5 à 10,5% de plus, et vendent pour environ 6,5 à 10,5% de moins, que les autres. Ces estimations sont

Variables	Moyenne [S.D.]	I	II	III	IV
<i>lnP</i>	11.993 [0.759]	-	-	-	-
<i>Somme-Inv</i>	1.085 [0.813]	-0.054*** (0.026)	-0.052*** (0.026)	-0.040 (0.027)	-0.026 (0.025)
<i>Diff-Inv</i>	0.060 [0.572]	-0.077*** (0.029)	-0.073** (0.029)	-0.105*** (0.031)	-0.065** (0.026)
<i>Appartement</i>	0.679 [0.466]	0.020 (0.083)	0.027 (0.075)	-0.032 (0.054)	-0.052 (0.079)
<i>Intermédiation</i>	0.399 [0.489]	0.054 (0.028)	0.046 (0.033)	0.058 (0.037)	0.048 (0.033)
<i>Hypothèque</i>	0.221 [0.415]	0.012 (0.041)	-0.000 (0.041)	0.025 (0.044)	0.040 (0.040)
<i>Meublé</i>	0.390 [0.488]	0.215*** (0.035)	0.214*** (0.035)	0.267*** (0.039)	0.224*** (0.033)
<i>Viager</i>	0.004 [0.069]	-0.365** (0.154)	-0.364** (0.153)	-0.283* (0.162)	-0.486*** (0.160)
<i>PleinePropriété</i>	0.982 [0.131]	0.703*** (0.185)	0.705*** (0.183)	0.712*** (0.165)	0.715*** (0.164)
<i>Pièces</i>	3.332 [1.780]	0.141*** (0.027)	0.141*** (0.027)	0.128*** (0.029)	0.035 (0.026)
<i>SdB</i>	1.229 [0.642]	0.152*** (0.041)	0.157*** (0.041)	0.185*** (0.041)	0.082** (0.039)
<i>Etage</i>	1.186 [1.652]	-0.019* (0.011)	-0.018 (0.011)	-0.016 (0.013)	-0.018* (0.010)
<i>Balcon</i>	0.662 [0.473]	0.191*** (0.040)	0.187*** (0.040)	0.200*** (0.043)	0.151*** (0.038)
<i>Jardin</i>	0.318 [0.466]	0.371*** (0.104)	0.380*** (0.096)	0.343*** (0.102)	0.245** (0.101)
<i>Taille</i>	81.047 [67.700]	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)	0.008*** (0.001)
<i>Taille<sup>2</sup></i>	11,144.86 [58,404.29]	-	-	-	-0.6e-5*** (0.1e-5)
<i>Piscine</i>	0.001 [0.039]	0.266*** (0.074)	0.289*** (0.072)	0.170** (0.078)	0.136* (0.070)
<i>Plage</i>	48.056 [29.959]	0.001 (0.002)	0.001 (0.002)	0.001** (0.7e-3)	-0.012* (0.007)
<i>Plage<sup>2</sup></i>	3,205.57 [2,874.09]	-	-	-	0.000** (0.000)

Variabes	Moyenne [S.D.]	I	II	III	IV
<i>Médecin</i>	4.429 [5.377]	-0.003 (0.008)	-0.002 (0.008)	-0.001 (0.006)	-0.004 (0.008)
<i>Pharmacie</i>	4.422 [5.695]	-0.003 (0.006)	-0.003 (0.007)	-0.009 (0.006)	-0.003 (0.006)
<i>Ecole</i>	3.927 [4.386]	0.018** (0.007)	0.017** (0.007)	0.021*** (0.004)	0.014** (0.006)
<i>Centre-ville</i>	12.663 [12.887]	-0.016*** (0.003)	-0.015*** (0.003)	-0.012*** (0.002)	-0.013*** (0.003)
<i>Ville-principale</i>	15.531 [14.919]	-0.003*** (0.001)	-0.003*** (0.001)	-0.006*** (0.001)	-0.003** (0.001)
<i>Vue-mer</i>	9.876 [10.987]	0.009*** (0.002)	0.009*** (0.002)	0.005** (0.002)	0.009*** (0.002)
<i>Ajaccio</i>	0.277 [0.447]	-	-	-	-
<i>Bastia</i>	0.289 [0.454]	-0.382*** (0.089)	-0.384*** (0.093)	-	-0.200* (0.108)
<i>Calvi</i>	0.146 [0.353]	-0.020 (0.215)	-0.047 (0.219)	-	-0.076 (0.207)
<i>Corte</i>	0.020 [0.142]	-0.587*** (0.163)	-0.627*** (0.164)	-	-0.419*** (0.158)
<i>Ghisonaccia</i>	0.035 [0.184]	0.095 (0.177)	0.104 (0.179)	-	0.222 (0.176)
<i>Ile-Rousse</i>	0.084 [0.278]	-0.105 (0.214)	-0.141 (0.218)	-	-0.047 (0.202)
<i>Porto-Vecchio</i>	0.119 [0.324]	-0.022 (0.210)	-0.056 (0.212)	-	-0.035 (0.202)
<i>Propriano</i>	0.027 [0.162]	-0.405* (0.246)	-0.419* (0.251)	-	-0.403* (0.239)
<i>2012</i>	0.033 [0.179]	-	-	-	-
<i>2013</i>	0.081 [0.273]	0.097 (0.151)	-	0.048 (0.152)	0.101 (0.136)
<i>2014</i>	0.238 [0.426]	0.063 (0.140)	-	-0.079 (0.140)	0.068 (0.124)
<i>2015</i>	0.157 [0.364]	0.029 (0.137)	-	-0.077 (0.138)	0.092 (0.124)
<i>2016</i>	0.199 [0.399]	-0.043 (0.137)	-	-0.158 (0.140)	-0.007 (0.124)
<i>2017</i>	0.289 [0.454]	0.067 (0.135)	-	-0.064 (0.135)	0.096 (0.121)

	I	II	III	IV
<i>Constante</i>	10.369*** (0.395)	10.427*** (0.357)	10.388*** (0.244)	10.548*** (0.360)
<i>F-statistique</i>	39.89***	46.42***	41.07***	44.99***
<i>R<sup>2</sup></i>	0.695	0.692	0.648	0.732
<i>R<sup>2</sup> ajusté</i>	0.678	0.677	0.633	0.716

Notes : Les erreurs standard robustes sont entre parenthèses. \*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ .

**TABLE 6.2** – *Statistiques de l'échantillon et résultats du modèle hédonique*

conformes à nos attentes. En d'autres termes, en raison du tourisme balnéaire de l'île, les biens d'investissement intéressants sont limités et surtout concentrés près des côtes. Les investisseurs sont donc en concurrence pour un nombre limité de biens, ce qui augmente leur prix. En outre, les acheteurs-investisseurs sont davantage disposés à payer que les propriétaires résidents, car ils anticipent leurs futurs revenus locatifs. Il est également probable que les propriétaires résidents préfèrent ne pas vivre à proximité des hauts lieux touristiques, qui sont pour la plupart proches des plages, en raison du bruit et d'autres externalités négatives. Toutes ces caractéristiques sont positives pour les investisseurs car elles augmentent la valeur des propriétés. Cependant, les investisseurs obtiennent moins lorsqu'ils vendent leurs propriétés. Nous justifions leur forte disposition à accepter de deux manières. Premièrement, un investisseur décide de vendre sa propriété en raison de son faible revenu ou parce qu'il a besoin de ressources pour un nouvel investissement ou pour d'autres raisons personnelles. Ainsi, l'investisseur peut préférer liquider son investissement le plus rapidement possible. Il sera donc plus disposé à accepter une réduction du prix de vente. Une autre raison est liée à l'état de la propriété. Étant donné qu'un propriétaire résident utilise directement son bien, il est beaucoup plus intéressé à le garder en bon état qu'un investisseur qui peut limiter l'entretien de l'appartement afin d'augmenter ses bénéfices. Ceci est encore plus vrai lorsque l'investisseur s'apprête à vendre le bien. Cette différence de comportement pourrait entraîner des variations de l'état de l'appartement au moment de la vente, réduisant ainsi le pouvoir de négociation de l'investisseur vendeur. Malheureusement, nous ne pouvons pas observer cette caractéristique importante des transactions de notre échantillon.

Nos résultats sont cohérents avec les recherches empiriques antérieures dans le domaine qui montrent que, dans certaines situations, les investisseurs ont moins de pouvoir de négociation que les propriétaires occupants. Plusieurs études démontrent que les maisons en location coûtent moins cher que les maisons comparables occupées par le propriétaire. Ce phénomène est confirmé lorsque les locataires sont présents (Harding et al., 2000 ; Iwata et Yamaga, 2008), mais aussi lorsque les locations sont vacantes (Harding et al., 2003b ; Harding et al., 2003a).

L'analyse précédente mesure le pouvoir de négociation relatif moyen des investisseurs

par rapport aux propriétaires résidents. Toutefois, on peut s'attendre à ce que ce pouvoir de négociation change en fonction de certaines caractéristiques importantes du bien. Par exemple, les investisseurs peuvent être plus intéressés par les maisons de petite taille et proches de la mer en raison de leur plus grande rentabilité. Ainsi, *ceteris paribus*, les acheteurs investisseurs sont prêts à payer plus cher pour ces propriétés. Pourquoi recherchent-ils ces types de propriétés ? L'importance de la distance à la mer est assez évidente en raison du type d'industrie touristique en Corse, principalement orientée vers le tourisme balnéaire. La taille est liée à la diversification des investissements. Pour un même prix, les acheteurs préfèrent avoir deux petits appartements plutôt qu'un grand. De cette façon, ils sont en mesure, dans une sorte d'approche de portefeuille, de réduire le risque de ne pas louer leurs biens. Cela augmente l'intérêt des acheteurs pour les appartements de petite taille et, par conséquent, leur disposition à payer est plus élevée pour ces unités. Dans l'analyse suivante, nous testons ces hypothèses.

Pour ce faire, nous interagissons la taille, le nombre de chambres et la distance de la plage avec les deux variables d'intérêt, *Somme - Inv* et *Diff - Inv*. Le Tableau 6.3 présente les principaux résultats. Comme prévu, la taille de la propriété et le nombre de chambres augmentent le pouvoir de négociation relatif des investisseurs. Plus précisément, nous constatons que leur pouvoir de négociation relatif est égal à  $-0,243 + 0,002 * Taille$ , ce qui signifie qu'il augmente de 0,2 point de pourcentage lorsque la taille augmente d'un mètre carré. À l'achat, les investisseurs sont prêts à payer plus cher pour des propriétés de petite taille que les propriétaires de résidences principales, en raison de la rentabilité future et de la facilité de location. Lorsqu'ils vendent, les investisseurs obtiennent moins en négociant avec les propriétaires résidentiels, car ces derniers sont moins intéressés par les petites propriétés. La relation est exactement inverse lorsque l'on considère des propriétés plus grandes, le point d'inflexion se situant alors autour de 120 mètres carrés. Dans ce cas, les investisseurs sont moins disposés à payer car la rentabilité de l'investissement est inférieure à celle des petites propriétés. Il est beaucoup plus facile de louer de petites unités que de grandes. Lors de la vente, un investisseur est en mesure d'obtenir davantage en traitant avec un propriétaire résidentiel qu'avec un autre investisseur. Des résultats similaires s'appliquent au nombre de pièces.

Par ailleurs, la localisation joue un rôle dans l'explication du pouvoir de négociation relatif. Comme le montre la colonne IV du Tableau 6.3, les termes d'interaction avec la variable de différence sont positifs et fortement significatifs. Cela signifie que le pouvoir de négociation relatif passe des propriétaires de résidences principales aux investisseurs à mesure que la distance de la mer augmente. Là encore, en raison de la plus grande rentabilité de l'investissement, tant en termes de revenus que de loisirs, les investisseurs paient, en moyenne, plus que les acheteurs de résidences principales lorsque la propriété est proche de la mer. Lorsqu'elle est plus éloignée de la côte, les investisseurs sont moins disposés à payer que ces derniers. Pour la même raison, un investisseur obtient moins lorsqu'il vend un bien à un acheteur de résidence principale qu'à un autre investisseur lorsque le bien est situé près de la plage. La différence tourne en faveur de l'investisseur-vendeur lorsque le bien est suffisamment éloigné du littoral.

Variabiles	I	II	III	IV
<i>Somme-Inv</i>	-0.325*** (0.043)	-0.261*** (0.048)	0.015 (0.051)	-0.133* (0.072)
<i>Diff-Inv</i>	-0.243*** (0.066)	-0.220** (0.013)	-0.149*** (0.050)	-0.262*** (0.066)
<i>Taille</i>	0.001** (0.6e-3)	0.001** (0.6e-3)	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)
<i>Somme-Inv</i> × <i>Taille</i>	0.003*** (0.5e-3)	-	-	-
<i>Diff-Inv</i> × <i>Taille</i>	0.002*** (0.7e-3)	-	-	-
<i>Pièces</i>	0.078*** (0.019)	0.071** (0.028)	0.140*** (0.027)	0.139*** (0.027)
<i>Somme-Inv</i> × <i>Pièces</i>	-	0.060*** (0.013)	-	-
<i>Diff-Inv</i> × <i>Pièces</i>	-	0.040* (0.028)	-	-
<i>Plage</i>	0.002 (0.002)	0.001 (0.002)	0.003 (0.003)	-0.003 (0.007)
<i>Somme-Inv</i> × <i>Plage</i>	-	-	-0.001 (0.001)	-0.010*** (0.003)
<i>Diff-Inv</i> × <i>Plage</i>	-	-	0.001* (0.8e-3)	0.009** (0.004)
<i>Somme-Inv</i> × <i>Plage</i> <sup>2</sup>	-	-	-	0.9e-4** (0.4e-4)
<i>Diff-Inv</i> × <i>Plage</i> <sup>2</sup>	-	-	-	0.8e-4** (0.4e-4)
<i>Ville</i>	OUI	OUI	OUI	OUI
<i>Année</i>	OUI	OUI	OUI	OUI
<i>F-statistique</i>	45.36***	40.23***	38.05***	36.71***
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.734	0.710	0.698	0.708
<i>R</i> <sup>2</sup> ajusté	0.718	0.692	0.680	0.689

**TABLE 6.3** – Résultats du modèle hédonique avec termes d'interaction

Notes : Les autres contrôles inclus dans les modèles ci-dessus sont *Appartement*, *Intermédiation*, *Hypothèque*, *Meublé*, *Viager*, *PleinePropriété*, *SdB*, *Etage*, *Balcon*, *Jardin*, *Piscine*, *Médecin*, *Pharmacie*, *Ecole*, *Centre-ville*, *Ville-principale* et *Vue-Mer*. \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1.

Notre analyse a des implications politiques importantes. Nos résultats confirment que, dans certains cas, les investisseurs immobiliers ont moins de pouvoir de négociation et paient des prix plus élevés que les acheteurs de résidences principales, notamment

lorsque la propriété est éloignée de la côte. D'autre part, les investisseurs paient, en moyenne, davantage pour les propriétés situées près de la côte, ce qui fait grimper les prix pour les résidents. Les décideurs politiques pourraient réduire ce phénomène en imposant des taxes plus élevées sur la valeur foncière des investissements immobiliers, notamment dans les zones urbaines côtières où le conflit entre les résidents et les investisseurs est plus important.

Enfin, une limite majeure de cette étude est l'impossibilité de distinguer les résidences secondaires des immeubles d'investissement locatif. Pouvoir distinguer ces deux types d'achats permettrait un ciblage plus efficace des politiques publiques. En effet, avec cette information, les taxes sur la valeur foncière pourraient être différenciées en fonction de l'utilisation finale de l'achat afin de réduire la pression du marché sur les propriétaires résidentiels.

## 6.5 Conclusion

Cette étude utilise une base de données originale et riche sur toutes les transactions immobilières en Corse de 2006 à 2016 ainsi que l'approche de modélisation de Harding et al. (2003b) afin d'explorer les différentiels de pouvoir de négociation entre les négociants de résidences principales et les investisseurs. L'utilisation des transactions corses fournit une étude de cas intéressante en raison de son attractivité pour les touristes, générant ainsi une concurrence pour les propriétés immobilières entre les résidents permanents et les investisseurs immobiliers. Nos résultats indiquent que les investisseurs ont un pouvoir de négociation très inférieur à ceux qui cherchent à acheter ou à vendre des résidences principales. Ce résultat s'explique par la rentabilité relativement élevée des investissements immobiliers en Corse. De plus, les acteurs du marché immobilier qui sont soit de purs investisseurs, soit des acheteurs de résidences secondaires, sont beaucoup plus contraints géographiquement ou temporellement que ceux qui sont impliqués dans l'achat ou la vente de résidences principales, ce qui réduit leur pouvoir de négociation relatif. D'autre part, nos résultats suggèrent que les investisseurs gagnent en pouvoir de négociation lorsque la taille de la propriété augmente, et/ou lorsque la distance par rapport à la mer augmente. Cela tient au fait que les investisseurs préfèrent les propriétés plus petites et plus proches de la côte que les vendeurs de résidences principales.

# Bibliographie

- Andersson, David E (2000). « Hypothesis testing in hedonic price estimation—On the selection of independent variables ». In : *The Annals of Regional Science* 34(2), p. 293-304.
- Arrondel, Luc et Bruno Lefebvre (2001). « Consumption and investment motives in housing wealth accumulation: a French study ». In : *Journal of Urban Economics* 50(1), p. 112-137.
- Biagi, Bianca, Maria G Brandano et Dionysia Lambiri (2015). « Does Tourism Affect House Prices? Evidence from Italy ». In : *Growth and Change* 46(3), p. 501-528.
- Biagi, Bianca, Dionysia Lambiri et Alessandra Faggian (2012). « The effect of tourism on the housing market ». In : *Handbook of tourism and quality-of-life research*. Springer, p. 635-652.
- Brueckner, Jan K (1997). « Consumption and investment motives and the portfolio choices of homeowners ». In : *The Journal of Real Estate Finance and Economics* 15(2), p. 159-180.
- Caudill, Steven, Claudio Detotto et Dominique Prunetti (2020). « Bargaining power in apartment sales in Corsica: A latent class approach ». In : *Urban Studies* 57(13), p. 2754-2772.
- Chau, Kwong Wing et TL Chin (2003). « A critical review of literature on the hedonic price model ». In : *International Journal for Housing Science and its applications* 27(2), p. 145-165.
- Cocola-Gant, Agustin et Ana Gago (2021). « Airbnb, buy-to-let investment and tourism-driven displacement: A case study in Lisbon ». In : *Environment and Planning A: Economy and Space* 53(7), p. 1671-1688.
- Colwell, Peter F et Henry J Munneke (2006). « Bargaining strength and property class in office markets ». In : *The Journal of Real Estate Finance and Economics* 33(3), p. 197-213.
- Davidoff, Thomas et Gerd M Welke (2017). « The role of appreciation and borrower characteristics in reverse mortgage terminations ». In : *Journal of Real Estate Research* 39(1), p. 99-126.
- De Haan, J et WE Diewert (2013). « Handbook on Residential Property Price Indices (RPPIs) ». In : *Luxembourg: Eurostat*, p. 49-64.

- Denton, Frank T, A Leslie Robb et B Byron Spencer (1993). « An econometric analysis of housing as both a consumption good and a risky asset ». In : *Empirical Economics* 18(2), p. 215-231.
- Follain, James R et Stephen Malpezzi (1980). *Dissecting housing value and rent: Estimates of hedonic indexes for thirty-nine large SMSAs*. T. 249. 17. Urban Institute Press.
- Haavio, Markus et Heikki Kauppi (2013). « Buying a Home with a Resale Value: Location, Location, Location ». In : *The Scandinavian Journal of Economics* 115(4), p. 1046-1083.
- Harding, John P., John R. Knight et Clemon F. Sirmans (2003a). « Estimating bargaining effects in hedonic models: Evidence from the housing market ». In : *Real estate economics* 31(4), p. 601-622.
- Harding, John P., Thomas J. Miceli et Clemon F. Sirmans (2000). « Do owners take better care of their housing than renters? » In : *Real Estate Economics* 28(4), p. 663-681.
- Harding, John P., Stuart S. Rosenthal et Clemon F. Sirmans (2003b). « Estimating bargaining power in the market for existing homes ». In : *Review of Economics and Statistics* 85(1), p. 178-188.
- Ihlanfeldt, Keith et Tom Mayock (2012). « Information, search, and house prices: Revisited ». In : *The Journal of Real Estate Finance and Economics* 44(1), p. 90-115.
- Ioannides, Yannis M et Stuart S Rosenthal (1994). « Estimating the consumption and investment demands for housing and their effect on housing tenure status ». In : *The Review of Economics and Statistics*, p. 127-141.
- Iwata, Shinichiro et Hisaki Yamaga (2008). « Rental externality, tenure security, and housing quality ». In : *Journal of Housing Economics* 17(3), p. 201-211.
- Janoschka, Michael, Georgia Alexandri, Hernán Orozco Ramos et Sonia Vives-Miró (2020). « Tracing the socio-spatial logics of transnational landlords' real estate investment: Blackstone in Madrid ». In : *European urban and regional studies* 27(2), p. 125-141.
- Jauregui, Andres, Alan Tidwell et Diane Hite (2017). « Sample selection approaches to estimating house price cash differentials ». In : *The Journal of Real Estate Finance and Economics* 54(1), p. 117-137.
- Jin, Jangik et Peter Rafferty (2018). « Externalities of auto traffic congestion growth: Evidence from the residential property values in the US Great Lakes megaregion ». In : *Journal of Transport Geography* 70, p. 131-140.
- Ling, David C, Andy Naranjo et Milena T Petrova (2018). « Search costs, behavioral biases, and information intermediary effects ». In : *The Journal of Real Estate Finance and Economics* 57(1), p. 114-151.
- Mocking, Remco et Bastiaan Overvest (2017). « Direct and spillover effects of forced sales on house prices: Evidence from the Netherlands ». In : *Journal of Housing Economics* 38, p. 50-61.
- Nagy, George (1994). « Terrain visibility ». In : *Computers & graphics* 18(6), p. 763-773.

- O'Sullivan, David et Alasdair Turner (2001). « Visibility graphs and landscape visibility analysis ». In : *International journal of geographical information science* 15(3), p. 221-237.
- Paccoud, Antoine (2017). « Buy-to-let gentrification: Extending social change through tenure shifts ». In : *Environment and Planning A* 49(4), p. 839-856.
- Stegmans, Joep et Wolter Hassink (2017). « Financial position and house price determination: An empirical study of income and wealth effects ». In : *Journal of Housing Economics* 36, p. 8-24.