

Tourisme, risque et investissement **Perspectives sur l'hôtellerie**

Stéphanie Chrétien

Volume 23, Number 1, Spring 2004

Au risque du politique

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1071368ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1071368ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

Université du Québec à Montréal

ISSN

0712-8657 (print)

1923-2705 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Chrétien, S. (2004). Tourisme, risque et investissement : perspectives sur l'hôtellerie. *Téoros*, 23(1), 52–57. <https://doi.org/10.7202/1071368ar>



Tourisme, risque et investissement

Perspectives sur l'hôtellerie

Stéphanie Chrétien

Le contexte touristique actuel reflète le mouvement d'internationalisation observé au cours des dernières décennies. Les entreprises touristiques, telles les chaînes hôtelières, se sont internationalisées afin de profiter des bénéfices d'un marché global maintenant accessible et profitable. Toutefois, un tel engouement a un prix : le risque. Il peut, entre autres, être politique, social, économique, financier, stratégique ou systémique et peut ravager les projets les plus solides. Dans le secteur hôtelier, et dans la sphère touristique en général, la fluctuation de la demande est l'un des risques prédominants. Ces observations s'insèrent dans l'idéologie d'auteurs contemporains du milieu hôtelier. Le degré d'instabilité considérable de la demande a été souligné par Sinclair (1999) comme une différence importante que l'on trouve entre le tourisme et une autre activité économique. Des facteurs externes, notamment l'instabilité politique et les catastrophes naturelles, sont souvent sources d'incertitude pour les touristes, ainsi que pour les voyageurs d'affaires. Dans son ouvrage sur la gestion hôtelière, Powers (1995) conclut que l'hôtellerie est menée par les diverses forces économiques et financières qui l'entourent.

Cela dit, plusieurs éléments sont conditionnels à la réussite de l'internationalisation/globalisation¹ d'une chaîne hôtelière internationale. Litteljohn (1997) soutient que lorsqu'on transige avec les marchés internationaux, il est nécessaire d'adapter les produits et de connaître les marchés d'échanges étrangers, ce qui permettra de maintenir l'avantage concurrentiel. Voilà

pourquoi une attention particulière est portée au comportement des catalyseurs de la demande, particulièrement aux voyageurs d'affaires (McQueen, 1989). Ces derniers sont sensibles aux vagues d'instabilité économique que peut créer le risque politique dans certains pays. On pense également à l'établissement de relations durables avec les entités gouvernementales et les communautés locales, ainsi qu'au meilleur équilibre possible entre l'accès et la qualité des sites de développement primés ou des infrastructures existantes. Mais comment prévoir le plus exactement possible les sources de risque qui peuvent affecter la rentabilité d'un projet ?

Nous avons entrepris une recherche exploratoire dans le but d'identifier le processus actuel d'évaluation de projet que suivent les chaînes hôtelières internationales. Ces dernières sont confrontées à de nombreux facteurs qui multiplient le risque

déjà présent dans les projets locaux de développement hôtelier. À la suite de treize entrevues réalisées auprès de hauts gestionnaires de chaînes hôtelières internationales, les thèmes abordés dans cet article traitent principalement du processus d'analyse de risque des chaînes hôtelières internationales, de leur stratégie de développement, de la structure financière qu'elles privilégient et de l'interrelation qui existe entre ces thèmes.

Risque

Un projet, quel qu'il soit, comporte normalement des risques. Il peut s'agir d'un projet personnel, comme la planification d'un voyage, ou bien d'un projet corporatif, telle une transaction de plusieurs millions de dollars. À plus grande échelle, un projet est un « système dynamique et complexe » (Jaafari, 2001 : 93) qui comporte la notion de changement et d'incer-



Hall de l'hôtel Arena à Lillestrøm (Norvège).
Source : Rainbow Hotels



titude face aux événements futurs (Miller et Olleros, 2000 ; Archibald, 1976). Par conséquent, la notion de risque représente « la possibilité que des événements, les impacts en résultant, les actions y étant associées, et les interactions dynamiques entre les trois se produisent autrement que prévu² » (Miller et Lessard, 2000 : 76). Un risque peut être exogène, quand il vient de l'extérieur, ou endogène, quand il provient de l'intérieur de l'entreprise. Cette distinction permet une classification selon le degré de contrôle que détient l'entreprise sur les risques identifiés.

L'un des objectifs de notre recherche était d'identifier la présence de risques caractéristiques au secteur hôtelier dans le contexte international. Suivant les expériences vécues par les répondants, les principaux risques exogènes qui affectent les projets internationaux hôteliers sont le risque politique, les risques liés au marché et les risques de force majeure. Ce sont ces risques, entre autres, qui contribuent à la fluctuation de la demande. Ils font référence par exemple à la situation politique, au terrorisme, à la situation économique globale, au cycle de vie du marché hôtelier, aux catastrophes naturelles, etc. Les répondants évoquent par ailleurs des risques endogènes, le risque financier, par exemple, y compris l'incertitude liée aux taux de change et d'intérêt, à la liquidité ; le risque stratégique, affectant la stratégie corporative de la compagnie ; celui de contrepartie, impliquant les actions posées par les acteurs qui participent au projet. Ils énoncent également le risque documentaire associé aux contrats et aux autres documents et, finalement, le risque lié aux parties prenantes, c'est-à-dire les personnes ou les entités qui ont un intérêt dans le projet. L'interrelation entre ces différents risques mérite une attention particulière, puisque ce phénomène peut avoir un effet catalyseur sur le niveau de risque global du projet.

Bien que les risques énumérés soient également présents auprès de nombreuses entreprises internationales, il semble que le degré élevé d'interrelation présent entre les risques énumérés soit caractéristique de l'industrie hôtelière internationale. Dans cette perspective, une analyse systématique

pourrait contribuer à mieux mesurer les risques et leur effet sur la rentabilité d'un projet, notamment dans un contexte incertain comme celui des investissements internationaux.

L'analyse des risques d'un projet est un processus complexe qui exige une quantité considérable de ressources humaines et financières, où les sources de risque sont identifiées, appréciées et gérées. L'analyse de risque peut être qualitative, où l'on estime la probabilité d'occurrence et l'effet des risques, ou quantitative, où l'on effectue des calculs mathématiques associés aux risques identifiés (Project Management Institute, 2000). Il est commun d'intégrer les deux types d'analyse afin d'arriver à un niveau de risque global. Par exemple, si un projet potentiel se situe dans un pays où règne l'instabilité politique, l'analyse qualitative fera saillir le risque politique et le coefficient de risque sera accru lors de l'analyse quantitative. Le niveau de risque associé au projet et le rendement espéré de l'investissement seront donc différents de ceux observés lors d'une analyse purement quantitative. Les résultats de cette recherche semblent indiquer que le processus d'analyse de risque n'est pas mis à profit par les chaînes hôtelières internationales. Il semble que la prise de décision soit principalement basée sur les données quantitatives issues de l'évaluation financière du projet. À cet effet, seulement deux des treize répondants ont dit qu'ils utilisaient les grilles d'analyse de risque pour obtenir des données qualitatives.

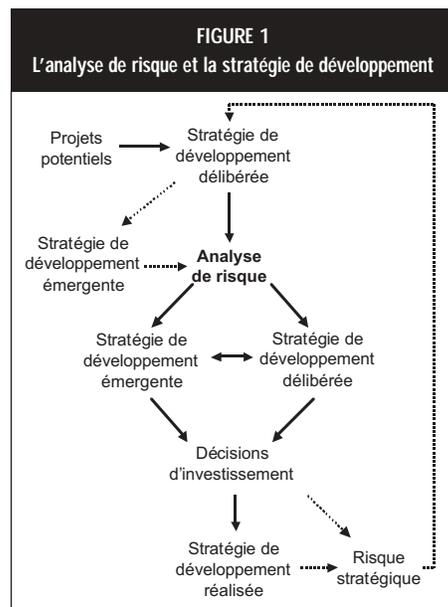
Risque et stratégie

En situation d'évaluation de projet, le niveau de risque obtenu par l'analyse de risque est intégré à la stratégie de développement de l'entreprise et contribue à la prise de décision d'investissement. Ainsi, l'analyse de risque sert de plaque tournante à la décision d'investir. Chaque projet potentiel doit suivre le processus et passer par une réévaluation de la stratégie de développement avant qu'une décision d'investissement ne soit prise.

La planification stratégique de chaque chaîne hôtelière semble refléter son degré d'in-

ternationalisation. En effet, les résultats indiquent que le degré d'internationalisation de la chaîne varie selon sa perspective d'investissement à l'étranger. Au premier échelon, cette perspective est régionale. La chaîne structure ses activités par région, par exemple l'Asie, l'Europe de l'Est, l'Amérique latine, etc. Au second, la perspective est globale. La chaîne hôtelière prend une approche généralisée et se concentre sur le développement hôtelier mondial. L'atteinte du premier degré est conditionnelle à l'atteinte du second, qui sous-entend une connaissance accrue des régions. Évidemment, les chaînes étudiées qui opèrent au second degré présentent un degré d'internationalisation élevé. Ces chaînes optent donc pour une approche globale consolidée du développement hôtelier international.

On peut observer une interrelation complexe entre la planification stratégique et l'analyse de risque (Cleland et King, 1983). Les projets proposés sont traités différemment selon le niveau de risque qu'ils comportent. Étonnamment, un projet ne cadrant pas initialement dans la stratégie de développement délibérée peut tout de même être évalué et entraîner l'élaboration d'une stratégie de développement émergente (Mintzberg, 1994). Ainsi, le processus d'analyse de risque présente une perspective détaillée de l'articulation du projet et de sa complexité, ce qui permet de juger si le projet fait partie de la stratégie délibérée ou





s'il fait l'objet d'une stratégie émergente. La décision d'investissement est donc basée sur le risque intrinsèque du projet, sa pertinence en tant qu'élément du portefeuille et le risque stratégique associé à l'acceptation ou au rejet du projet. Le rôle de l'analyse de risque devient alors critique puisque son résultat peut avoir un effet sur la stratégie de développement et se traduire en un risque stratégique, tel qu'illustré à la figure 1.

L'analyse de risque instrumente la stratégie de développement et permet une flexibilité accrue puisqu'elle se donne ainsi accès à un plus grand bassin de projets potentiels. C'est l'analyse de risque qui permet le passage du projet potentiel à la décision d'investissement, selon la stratégie de développement adoptée. Combiner une stratégie de développement délibérée, c'est-à-dire préétablie, et une stratégie de développement émergente, c'est-à-dire issue de l'acceptation de projets qui ne s'insèrent pas dans la stratégie délibérée, révèle une stratégie parapluie (Mintzberg, 1994). Selon Mintzberg, l'intégration des stratégies est importante si l'on veut poursuivre le processus d'apprentissage et en garder le contrôle. Cette stratégie de développement, issue des théories managériales généralistes, est mise en œuvre par une majorité des chaînes étudiées, à des degrés d'intégration différents. Certaines chaînes à prédominance stratégique donnent la priorité à l'établissement d'une relation durable avec le gouvernement et les communautés locales, tandis que d'autres recherchent les occasions d'être les premiers à s'établir dans une nouvelle destination prometteuse.

À la suite de l'analyse de risque, on peut estimer l'effet qu'aura le projet potentiel sur la stratégie de développement réalisée (Mintzberg, 1994) et, par conséquent, le niveau de risque stratégique qu'il comporte. C'est à ce moment qu'une perspective réaliste se distingue : l'analyse de risque permet de projeter le projet potentiel sur la stratégie de l'entreprise, confirmant ainsi la valeur ajoutée qu'il apporte au portefeuille de projets de la compagnie.

Risque et investissement

L'analyse de risque est liée à des facteurs exogènes et endogènes qui ne cessent d'é-

voluer, augmentant la complexité du processus. La stratégie de développement poursuivie par la chaîne hôtelière internationale fait aussi partie du processus de prise de décision d'investissement. Les projets potentiels sont évalués selon la structure de portefeuille et les objectifs de croissance à long terme de la chaîne. C'est pour ces raisons, notamment, qu'il est commun de considérer un investissement hôtelière comme un croisement entre une entreprise et un investissement immobilier.

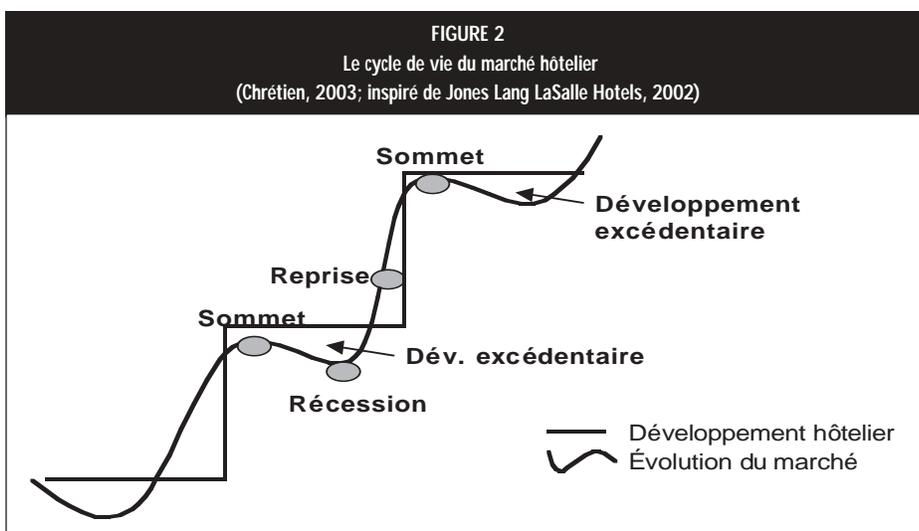
La position de la chaîne sur le cycle de vie du marché hôtelière peut également influencer le processus de prise de décision. Quelques mois après un boom économique, les consommateurs recommencent habituellement à dépenser davantage pour des produits et services comme des chambres d'hôtel, ce qui vient accroître la demande. Les entrepreneurs de projets de développement hôtelière saisissent l'occasion et recommencent à construire de nouveaux hôtels ou à en restaurer d'autres. Par conséquent, le marché évolue vers un état de compétitivité et il est fréquent d'observer plusieurs compagnies miser sur les mêmes terrains ou construire des hôtels les uns à côté des autres. Ensuite, quand vient la récession économique, on assiste généralement à un dégonflement du marché hôtelière après qu'il ait atteint le stade de maturité. Une fois le processus enclenché, il est souvent trop tard pour stopper des projets déjà entamés et les compagnies hôtelières perdent des sommes considérables alors qu'el-

les se trouvent en situation excédentaire de développement. La figure 2 offre une représentation graphique du cycle de vie inhérent au marché hôtelière. Le cycle de vie dure généralement de dix à vingt ans, selon les événements significatifs susceptibles d'accélérer le cycle économique.

Le cycle de vie du marché hôtelière est particulier à chaque marché d'affaires. En situation de prise de décision, les chaînes hôtelières internationales évaluent les tendances de marché locales, régionales et continentales ; c'est de cette façon qu'elles peuvent ensuite estimer leur position sur une échelle globale.

Les chaînes hôtelières internationales s'engagent dans les projets internationaux de développement à des échelles différentes. Elles tiennent compte de la stabilité politique et économique du pays convoité (Mosha et Lipton, 1990). Ainsi, on peut lier l'investissement hôtelière international aux formes d'engagement plutôt qu'à l'investissement direct (McQueen, 1989 ; Sinclair, 1999). Dans un contexte international d'hôtellerie, il est nécessaire de faire une distinction entre la propriété et le contrôle des ressources (McQueen, 1989). La forme d'engagement qui prédomine dans la sphère des chaînes hôtelières internationales est le contrat de gestion, auquel il est possible d'ajouter une participation financière (prêt ou équité) qui demeure toutefois une contribution minoritaire. La franchise est également populaire, en raison du

FIGURE 2
Le cycle de vie du marché hôtelière
(Chrétien, 2003; inspiré de Jones Lang LaSalle Hotels, 2002)





faible niveau de risque qui y est associé. En effet, on peut penser à l'effet de mitigation de la franchise lorsqu'un projet potentiel révèle la présence d'un niveau de risque politique élevé. La chaîne hôtelière s'appuiera en général sur trois éléments pour évaluer la forme d'engagement la plus appropriée : la stratégie de développement, le niveau de risque du projet et l'impact du projet sur le portefeuille existant.

Différentes stratégies de portefeuille reflètent les formes d'engagement communément observées sur le plan international, soit la propriété, la location, le contrat de gestion (avec ou sans participation) et la franchise. La propriété signifie que la chaîne hôtelière internationale est propriétaire de l'hôtel et qu'elle peut également en être l'opérateur. Cette forme d'engagement comprend l'acquisition d'actifs et la construction de nouveaux établissements (Gannon et Johnson, 1997). Cette stratégie est toutefois en déclin, les chaînes hôtelières préférant se défaire des risques exogènes (politiques, économiques, etc.) qui y sont rattachés.

Le bail de location gagne en popularité en Europe et en Orient (Bell, 1993). La chaîne hôtelière accepte de louer un hôtel, à taux fixe ou variable, pour une période d'environ vingt-cinq ans. En raison de l'exposition aux risques exogènes encore relativement grande dans certaines régions (possibilité d'at-

tentats, de guérillas, soulèvements populaires, ouragans, etc.), on a instauré des baux de performance, où le taux est fixé selon la performance de l'hôtel. Lorsque les chaînes hôtelières doivent dégager des liquidités et se défaire du poids de la propriété, elles effectuent alors une transaction où elles acceptent de vendre l'hôtel à un investisseur à la condition que ce dernier le leur loue à un taux favorable, pendant une durée déterminée.

Le contrat de gestion est avantageux quand la chaîne hôtelière désire couvrir un plus grand espace géographique tout en évitant une participation financière importante. En fait, la chaîne hôtelière est chargée d'effectuer un contrôle opérationnel sur l'hôtel en échange d'une rémunération. Les propriétaires d'hôtels sont aujourd'hui très prudents et exigent de la chaîne une participation financière à titre de garantie. Cette participation peut être sous forme de prêt ou d'équité. Le niveau de risque augmente pour la chaîne, mais il reste moindre que le risque associé à des investissements importants. La franchise vise à éliminer tout risque financier lié à un investissement. La chaîne hôtelière internationale octroie à des franchisés le droit d'opérer leur hôtel sous la bannière de la chaîne en échange de frais courants. Par ailleurs, les risques les plus importants rencontrés avec ce mode d'engagement concernent le contrôle des services et des standards de qualité, ainsi que des relations avec le gouvernement local (Moutinho, 2000).

Le financement des projets de développement hôtelier peut également influencer la prise de décision puisqu'il est intrinsèquement lié à la disponibilité de capital détenu par la chaîne hôtelière. Slattery (1996) indique qu'en plus d'être associé au niveau d'internationalisation de la chaîne, le capital disponible dépend de trois autres éléments, soit les modèles d'affiliation, les types de capital ainsi que les régions. Les modèles d'affiliation sont les quatre principales formes d'engagement en matière de capital, soit la propriété, la location, le contrat de gestion et de franchise. Les types de capital renvoient aux sources de capital attribué au financement de projet. Une somme élevée de capital hôtelier, tel l'investissement direct d'équité par les institutions financières, les compagnies de développement immobilier, les gouvernements locaux, les entrepreneurs locaux, les investisseurs individuels privés et les syndicats, mène généralement à une proportion plus élevée de contrats de gestion et de franchises. D'un autre côté, les fonds typiquement levés par les chaînes hôtelières (marché de la bourse et dette bancaire) servent principalement à des structures de propriété et de location. Les régions auxquelles Slattery (1996) fait allusion sont les suivantes : Royaume-Uni, Europe de l'Ouest, Europe de l'Est, Asie et États-Unis. Chaque région a un modèle d'investissement qui lui est propre. Le Royaume-Uni, par exemple, révèle une tendance marquée pour le capital de chaînes hôtelières, tandis que l'Europe de l'Ouest et les États-Unis font moins l'usage de ces fonds. L'Europe de l'Est et l'Asie dépendent presque entièrement du capital hôtelier, le niveau de risque politique demeurant élevé dans ces régions. Bien entendu, une grande flexibilité dans la mise sur pied de structures financières idéales peut accroître la propension de la chaîne hôtelière à devenir un investisseur international important.

Cette relation entre les régions et les structures financières de capital permet de croire que la connaissance stratégique des facteurs de risque derrière chaque modèle d'investissement pourrait faciliter l'atteinte des objectifs d'internationalisation des chaînes hôtelières. De ce fait, les chaînes hôtelières internationales influencent considérablement le développement hôtelier dans les pays en développement. Pine et Go (1993)



Façade de l'hôtel Arena à Lillestrøm (Norvège).
Source : Rainbow Hotels



Bar de l'hôtel Arena à Lillestrøm (Norvège).
Source : Rainbow Hotels

ont, pendant plusieurs années, observé le phénomène et ils expliquent que le rôle des chaînes hôtelières internationales n'est pas nécessairement celui de pourvoyeur de fonds, puisque ces derniers proviennent souvent de partenaires locaux, privés ou publics. Les chaînes hôtelières internationales apportent plutôt leur expertise dans la planification, le développement et la gestion des projets de développement hôtelier. Dans les pays en développement, on peut ajouter à ces propos que le niveau de risque associé à l'investissement en capital décourage les chaînes hôtelières internationales à s'exposer au risque d'investir des fonds. Par contre, elles y voient une occasion d'investir dans le projet en contribuant par leur expertise et activent la croissance de leur chaîne tout en se maintenant à des niveaux de risque plus raisonnables.

Au sein de l'industrie touristique, les chaînes hôtelières internationales jouissent d'une notoriété bien acquise, c'est pourquoi elles représentent un atout d'envergure pour les pays en développement qui désirent avoir mainmise sur leur futur. Le développement d'hôtels dans les pays émergents apporte de l'espoir aux communautés qui souhaitent arriver à une stabilité économique et politique par l'entremise de la création d'emplois (Go et Pine, 1995). Cela permet également aux communautés locales de montrer au monde entier la

beauté unique de leur pays. Les gouvernements forment de plus en plus souvent des partenariats avec les chaînes hôtelières afin d'intégrer les nouveaux hôtels dans un cadre de développement durable. Une étude de l'Organisation des Nations unies (ONU) (Mosha et Lipton, 1990) souligne que les pays en développement sont prêts à octroyer des terrains et des infrastructures hôtelières en échange de contrats de gestion avec des chaînes hôtelières internationales. Cette situation a créé une vague d'enthousiasme au sein de la communauté hôtelière internationale, qui a ainsi commencé à approcher les pays en développement, sachant que sa présence serait bienvenue là où elle désirait s'établir.

Conclusion

Les organisations hôtelières internationales doivent gérer efficacement le processus de prise de décision d'investissement. Elles s'assurent ainsi que les pratiques d'investissement déployées à l'étranger satisfassent les objectifs de performance préalablement établis. L'analyse de risque, en tant qu'élément du processus de gestion de risque, soutient cette question. Effectuée en phase de planification du projet, elle permet de neutraliser le mieux possible l'adversité créée par le degré élevé d'incertitude et la gravité des conséquences économiques liées à chaque décision.

Le risque politique devient ainsi un élément important lors de l'évaluation de projets potentiels. On peut se demander si le risque vaut la peine d'être pris, compte tenu du rendement sur l'investissement calculé, car l'évaluation qualitative du projet est complémentaire à l'évaluation quantitative. Elle est nécessaire à l'obtention de la mesure la plus exacte possible du rendement et des risques intrinsèques au projet. Lorsque le projet accède au portfolio de projets de l'entreprise, il est primordial de planifier différentes mesures de mitigation le plus tôt possible dans le cycle de vie du projet ; le risque politique s'insère dans la catégorie des risques exogènes.

L'interrelation entre tous les risques du projet contribue également au gonflement du facteur de risque lié à la situation géopolitique des pays impliqués dans le projet touristique. La question principale de notre recherche portait sur la fonction de l'analyse de risque dans le développement international de projets hôteliers. Nous pouvons considérer, au vu des résultats, qu'elle occupe le rôle de plaque tournante au sein du processus d'évaluation de projets d'investissement. Les résultats de ce processus d'analyse seront tributaires de la qualité des données permettant d'analyser le risque et conditionneront la décision qui affectera le risque stratégique global de l'entreprise.

Nous pouvons également conclure que, présentement, les chaînes hôtelières internationales n'adhèrent pas à un processus systématique d'analyse de risque. Contrairement à des domaines comme l'ingénierie et les technologies de l'information, la culture de gestion de projet, où s'insère l'analyse de risque, n'est pas encore reconnue. Il est raisonnable de penser qu'il existe des bénéfices liés à un processus d'analyse de risque normalisé, basé sur les principes fondamentaux de gestion de projet et adapté à l'industrie hôtelière internationale. L'Organisation mondiale du tourisme ayant prédit un taux de croissance constant du nombre de voyageurs jusqu'en 2020 au minimum (la situation géopolitique actuelle pouvant toutefois ralentir momentanément cette croissance), les chaînes hôtelières, ainsi que les autres intervenants touristiques, auront avantage à faire preuve de pro-activité et de créativité. En



somme, dans un contexte d'investissement hôtelier international, le processus d'analyse de risque offre des techniques et des outils capables de faciliter le partage de l'information et la prise de décision d'investissement. Ce processus permet d'accroître l'avantage comparatif global de l'organisation. Ainsi, les intervenants travaillent avec – et non contre – les différents risques rencontrés dans le développement de projets touristiques en contexte international et ce, particulièrement en situation de risque politique élevé.

Stéphanie Chrétien a complété sa maîtrise en gestion de projet à l'UQAM en 2003. Son mémoire portait sur l'analyse de risque dans les projets internationaux de développement hôtelier. Elle travaille présentement pour la chaîne hôtelière Golden Tulip Rainbow Hotels en Norvège.

Notes

- 1 Les académiciens et les praticiens du milieu hôtelier international ne semblent pas être d'un commun accord quant à la terminologie utilisée pour décrire les tendances de marché internationales. Par exemple, selon Litteljohn et Roper (1991), l'internationalisation signifie le processus de croissance de la compagnie à l'extérieur de son pays d'origine. D'autre part, Pine et Go (1996) suggèrent que l'internationalisation fait partie du processus de globalisation puisqu'une stratégie comparative est établie afin de structurer les opérations de l'entreprise selon une approche globale.
- 2 Traduction libre.

Bibliographie

Archibald, Russell D. (1976), *Managing High-Technology Programs and Projects*, New York, J. Wiley.

Bell, Charles A. (1993), « Agreements With Chain-Hotel Companies », *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, février, p. 27-33.

Cleland, David I., et William R. King (1983), *Systems Analysis and Project Management*, 3^e édition, Montréal, McGraw-Hill.

Cooper, Dale F., et Chris B. Chapman (1987), *Risk Analysis for Large Projects: Models, Methods and Cases*, Toronto: J. Wiley.

Dyckman, Thomas R., S. Smidt, et A.K.

McAdams (1969), *Management Decision-Making Under Uncertainty: An Introduction to Probability and Statistical Decision Theory*, Toronto, Macmillan.

Gannon, Judie, et Keith Johnson (1997), « Socialization Control and Market Entry Modes in the International Hotel Industry », *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, vol. 9, n° 5/6, p. 193-203.

Go, Frank M., et Ray Pine (1995), *Globalization Strategy in the Hotel Industry*, London, Routledge.

Hertz, David B., et Howard Thomas (1983), *Risk Analysis and its Applications*, Chichester, J. Wiley.

Jaafari, Ali (2001), « Management of Risks, Uncertainties and Opportunities on Projects: Time for a Fundamental Shift », *International Journal of Project Management*, vol. 19, n° 2, p. 89-101.

Jones Lang LaSalle Hotels (2002), *Hotel Investor Sentiment Survey*, n° 5, juillet.

Jovanovic, Petar (1999), « Application of Sensitivity Analysis in Investment Project Evaluation Under Uncertainty and Risk », *International Journal of Project Management*, vol. 17, n° 4, p. 217-222.

Litteljohn, David (1997), « Internationalization in Hotels: Current Aspects and Developments », *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, vol. 9, n° 5/6, p. 187-192.

Litteljohn, David, et Angela Roper (1991), dans R. Teare et A. Boer (dir.), *Strategic Hospitality Management: Theory and Practice for the 1990s*, London, Cassell Educational, p. 194-212.

McQueen, Matthew (1989), « Multinationals in Tourism », dans S.F. Witt et L. Moutinho (dir.), *Tourism Marketing and Management Handbook*, p. 285-288 (not in 2nd ed.), New York, Prentice Hall.

Miller, Roger, et Donald R. Lessard (dir.) (2000), *The Strategic Management of Large Engineering Projects: Shaping Institutions, Risks, and Governance*, avec la participation de Serghei Floricel et le IMEC Research Group, Cambridge (Mass), MIT Press.

Miller, Roger, et Xavier Olleros (2000), « Project Shaping as a Competitive Advantage », dans R. Miller et D.R. Lessard (dir.), *The Strategic Management of Large Engineering Projects: Shaping Institutions, Risks, and Governance*, Cambridge (Mass), MIT Press, p. 93-112.

Mintzberg, Henry (1994), *The Rise and Fall of Strategic Planning: Reconceiving Roles for Planning, Plans, Planners*, Toronto, Maxwell Macmillan Canada.

Modigliani, Franco, et Merton H. Miller (1958), « The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment », *The American Economic Review*, vol. XLVIII, n° 3, p. 261-297.

Mohamed, Sherif, et Alison McCowan (2001), « Modelling Project Investment Decisions Under Uncertainty Using Possibility Theory », *International Journal of Project Management*, vol. 19, n° 4, p. 231-241.

Mosha, Felix G.N., et Charles Lipton (1990), *Negotiating International Hotel Chain Management Agreements: A Primer for Hotel Owners in Developing Countries, for the United Nations Centre on Transnational Corporations*, Collection « UNCTC advisory studies », Series B, n° 5^e New York, United Nations.

Moutinho, Luiz (dir.) (2000), *Strategic Management in Tourism*, Wallingford, CABI Pub.

Pine, Ray (1993), « Technology Transfer in the Hotel Industry », dans P. Jones et A. Pizam (dir.), *The International Hospitality Industry: Organizational and Operational Issues*, New York, J. Wiley and Sons, p. 226-240.

Pine, Ray, et Frank M. Go (1996), « Globalization in the Hotel Industry », dans R. Kotas, R. Teare, J. Logie, C. Jayawardena et J. Bowen (dir.), *The International Hospitality Business*, London, Cassell, p. 96-104.

Powers, Tom (1995), *Introduction to Management in the Hospitality Industry*, 5^e édition, Toronto, J. Wiley.

Project Management Institute (2000), *A Guide to the Project Management Book of Knowledge (PMBOK Guide®)*, Newton Square (PA), Project Management Institute.

Raiffa, Howard (1968), *Decision Analysis: Introductory Lectures on Choices Under Uncertainty*, Reading (Mass), Addison-Wesley Publishing.

Sinclair, M. Thea (1999), « Portfolio Models of Tourism », dans T. Baum et R. Mudambi (dir.), *Economic and Management Methods for Tourism and Hospitality Research*, Chichester (UK), J. Wiley, p. 25-38.

Slattery, Paul (1996), « International Development of Hotel Chains », dans R. Kotas, R. Teare, J. Logie, C. Jayawardena et J. Bowen (dir.), *The International Hospitality Business*, London, Cassell, p. 30-35.