



Quels impacts structurels de la transformation des modes de travail (« Future of Work ») sur le marché de l'immobilier tertiaire à long terme ?

La crise sanitaire du COVID19 a déclenché une crise économique sans précédent. Cette situation, inédite par son ampleur et sa profondeur, va modifier durablement nos modes de vie et de travail. Nos spécialistes de l'équipe Real Estate Advisory mettent en perspective l'impact des nouveaux modes de travail sur le marché de l'immobilier tertiaire en IDF, avec un focus sur le quatrième quartier d'affaires du monde « La Défense » et ses 3,6 millions de m².

Contexte Global

Le Covid-19 a mis en sommeil forcé l'ensemble des économies à travers le monde. Nos dirigeants, de même que les économistes, nous prédisent une chute vertigineuse du PIB. Le FMI annonce la plus forte récession mondiale depuis les années 1930 : « L'ampleur et la vitesse de l'effondrement de l'activité ne ressemblent

à rien de ce que nous avons connu au cours de notre vie » (Gita Gopinath économiste en chef du FMI). En France, cette année, Bercy table à ce jour sur un recul du PIB de 8 %, et sur un déficit de 9 %. Toutes les industries ne connaîtront pas le même sort, certaines sont plus résilientes, mais une grande majorité va accuser une chute brutale

de sa rentabilité, d'autres devront fermer le rideau, etc. Plusieurs scénarios de reprise économique sont modélisés, en V, U, W, et L, etc., avec un ou plusieurs rebonds, voire un enfoncement durable dans la récession pour les scénarios les plus noirs.



Quoi qu'il en soit, le monde de demain sera différent. Le confinement éprouvé durant deux mois environ et le déploiement du télétravail à grande échelle pour un grand nombre de salariés, phénomène totalement inédit, apportent un éclairage nouveau sur les nouvelles méthodes de travail. Il en est question depuis quelque temps déjà : nomadisme, travail virtuel, new ways of working, etc. même si toutes n'ont pas avancé au même rythme, certaines entreprises avaient déjà mis en application des chartes spécifiques et des outils digitaux ad hoc, d'autres plus réfractaires ont dû s'adapter dans l'urgence et dans des conditions difficiles. Il faudra en tirer les enseignements en ne gardant que le positif et en gommant les écueils rencontrés. Le reinventing work est en marche, le Future of Work c'est en 2020 !

L'après-Covid-19 verra se généraliser l'hybridation des modes de travail, au bureau, dans des tiers lieux, à la maison, etc. Ce phénomène sera accompagné par une nouvelle façon de concevoir les espaces de travail. Les raisons de se rendre au bureau seront motivées par certaines nécessités.

Mais de nombreux salariés vont inventer et exiger une nouvelle expérience dans le rapport au travail : moins de déplacements inutiles, plus d'efficacité et de confort psychologique pour les temps de réflexion qui peuvent se faire à la maison, un meilleur accueil au bureau dans des espaces pensés pour encourager le lien, l'intelligence collective et la créativité. Conjoncturellement, les entreprises devront élaborer un protocole pour permettre le retour au bureau, plusieurs solutions cumulatives seront envisageables pour respecter la distanciation sociale et les règles sanitaires qui en découlent :

- taux de télétravail plus élevé ;
- dédensification des espaces ;
- revue des contrats de FM/nettoyage ;
- adaptation du mobilier de bureau (barrière hygiénique en Plexiglas), etc.

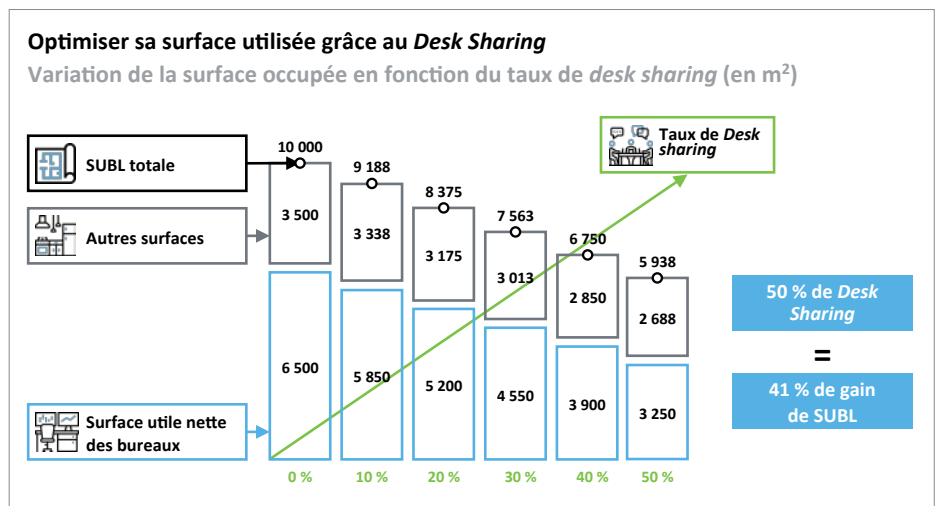
Mais, à plus long terme, quelles conséquences sur l'immobilier tertiaire et son occupation ?

Face à l'augmentation des coûts immobiliers ces cinq dernières années (liée principalement à l'évolution des loyers en Île-de-France), la « sous-occupation » des postes de travail est l'une des préoccupations des entreprises.

Peuvent-elles encore accepter d'avoir des postes de travail avec un taux d'occupation compris entre 50 et 70 % sans mettre en place des actions pour

améliorer ce score ?

À titre illustratif, l'organisation du télétravail avec desk sharing¹, pour une entreprise qui abrite 625 salariés et qui compte autant de postes de travail, soit environ 10 000 m² de surface utile brute locative avant le déploiement en desk sharing, pourrait permettre des économies de surfaces pouvant aller jusqu'à 40 %, selon la variation du taux de desk sharing (entre 10 et 50 % dans l'exemple). Les économies sur les charges d'exploitation pourraient être proportionnelles modulo la localisation, etc.



À la recherche d'optimisation sur les charges d'exploitation et dans un contexte de crise économique, les impacts seront nombreux : gel des embauches, voire, pour certains secteurs, mise en place de PSE, déploiement généralisé du télétravail, etc. ; nous pouvons raisonnablement pronostiquer que les entreprises vont, dans les trois prochaines années, procéder à la restitution plus ou moins massive de surfaces tertiaires qu'elles auront estimées comme excédentaires.

À cela pourrait se rajouter un autre phénomène plus difficile à appréhender. Quels rôles les espaces de coworking vont-ils jouer dans ce repositionnement, notamment au moment où les utilisateurs changent leurs manières de consommer des espaces de bureaux ? Le télétravail sera une véritable alternative aux centres

de coworking ; cependant, ils pourraient être complémentaires. Ils répondent en effet à un véritable besoin de la part d'une catégorie de salariés et d'entreprises en mode start-up.

Ces trois dernières années, ces espaces ont contribué à la raréfaction de l'offre notamment dans le QCA (Quartier central des affaires) à Paris où le taux de vacance avoisinait les 2 % du parc à fin 2019. L'un des précurseurs, WeWork, fait face à une crise de croissance majeure. En 2018, le groupe a accusé une perte de 2 milliards de dollars pour un chiffre d'affaires de 1,82 milliard. Les difficultés financières rencontrées dans une phase expansionniste qui fut très volontariste, et l'annonce faite en 2020 par son actionnaire principal Softbank d'annuler le rachat d'actions pour un montant de 3 milliards

¹ Poste non attribué inférieur à l'effectif logé à l'adresse.

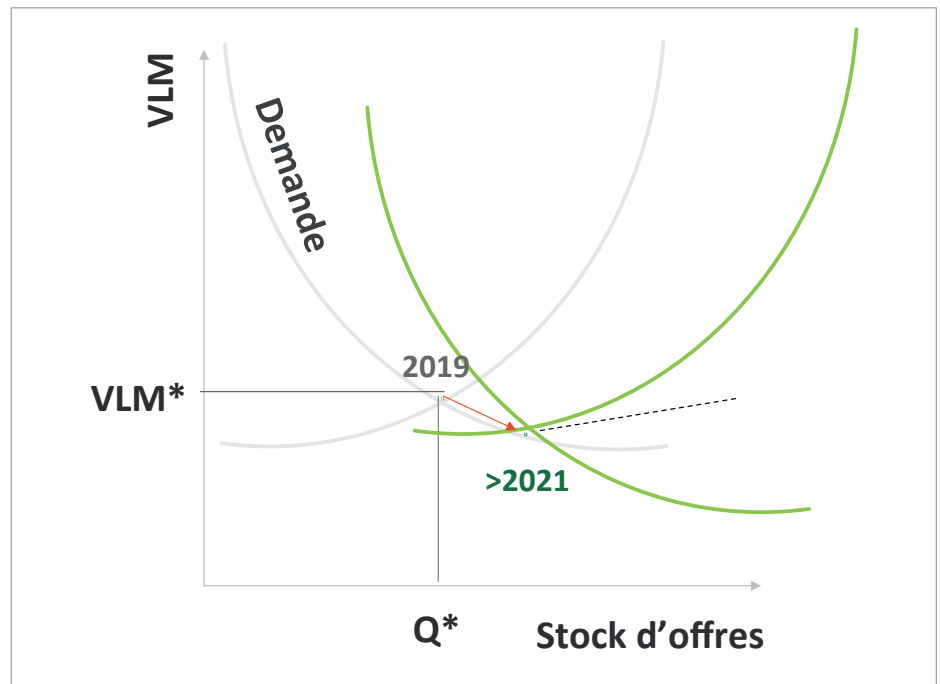
de dollars en disent long. Le business model doit encore faire ses preuves. Il est principalement basé sur une forte densité des postes de travail.

Le Covid-19 a provoqué une désertification temporaire des espaces de coworking. Pendant encore quelques mois, la distanciation sociale devra être respectée, réduisant cette densité cible. En outre, la structure de coûts est appelée à croître avec l'attention particulière qui devra être portée, comme dans tous les lieux de vie, sur le nettoyage et l'hygiène, alors que leurs clients ne seront pas en mesure d'accroître le montant de leur abonnement.

Il est probable que certains centres de coworking soient amenés à revoir drastiquement les conditions locatives avec leurs bailleurs (c'est le cas de WeWork aux États-Unis) pour gagner en compétitivité et devenir rentables. Dans d'autres cas, des centres devront tout simplement fermer. Tout cela pourrait contribuer à la mise sur le marché de surfaces complémentaires dans les quartiers les plus prisés de la capitale.

Ce nouveau contexte économique va renverser le rapport de force entre bailleur et locataire. Ces perspectives de réduction de la demande des utilisateurs donnent un argument important aux occupants en place pour renégocier leurs engagements financiers dans un contexte où le départ d'un locataire va peser sur la trésorerie des bailleurs, les covenants bancaires et la valorisation de leurs portefeuilles. De facto, le moteur de l'absorption nette de bureaux sera absent en 2020, la question est de définir quel sera son solde. Pour mémoire, il avait été négatif de 800 000 m² en 2009 à la suite de la crise de 2008.

Le résultat de la dépression de la demande placée sera un ajustement à la baisse des valeurs locatives des surfaces de bureaux ; il est trop tôt pour en prévoir l'amplitude et la temporalité. On peut s'attendre à ce que les actifs prime situés dans les quartiers centraux d'affaires soient les moins atteints et que, à l'inverse, les marchés de la périphérie redeviennent suroffreurs avec une baisse des valeurs locatives accentuée.



Nous allons certainement retrouver un spread entre loyer facial et économique ² compris entre 15 et 25 % selon les secteurs et les contraintes des différents acteurs...

La crise sanitaire aura des conséquences et des amplitudes différentes selon les régions. La vie des entreprises connaît des cadencements différents suivant leurs implantations. L'efficacité du télétravail nécessite un accès aux réseaux de communication à haut débit, reposant la question de la fracture numérique dans l'aménagement du territoire, alors que le déploiement de la 5G est au point mort.

Les entreprises pourraient également être tentées de sortir du jacobinisme et déconcentrer des équipes parisiennes dans les métropoles régionales. Cela pourrait faire partie d'un plan de gestion des risques, mais aussi un moyen d'offrir aux collaborateurs une meilleure qualité de vie en optimisant leurs coûts immobiliers.

Scénarios sur la demande placée en Île-de-France

L'Île-de-France offre le plus grand parc de bureaux d'Europe avec près de 54,5 millions de mètres carrés selon les chiffres que l'ORIE. Ce parc, en croissance permanente, a permis d'héberger la tertiarisation de l'économie française.

L'activité de construction a été soutenue au cours des 25 dernières années ; le parc n'étant que de 43 millions de mètres carrés au point bas de la crise immobilière du milieu des années 1990.

L'activité du secteur du bâtiment sur l'immobilier de bureau est, en ce début d'année 2020, à un point haut. Notre dernier Paris Crane Survey comptait près de 2,3 millions de mètres carrés en construction ou en rénovation, dont 1 300 000 m² disponibles sur le seul territoire de la métropole du Grand Paris au 30 septembre 2019.

Face à une offre de surfaces de bureaux globalement en croissance à l'échelle de la région, la demande placée auprès des utilisateurs s'est maintenue nettement au-dessus des 2 millions de mètres carrés chaque année entre 2014 et 2019. Elle a atteint 2,6 millions de mètres carrés en 2017, avoisinant les niveaux record d'activité du marché francilien. Les deux dernières années, avec respectivement 2 600 000 et 2 300 000 m² placés, restent deux années de forte activité. Années durant lesquelles la demande a été contrainte par la rareté de l'offre de qualité dans les quartiers centraux, en particulier à Paris.

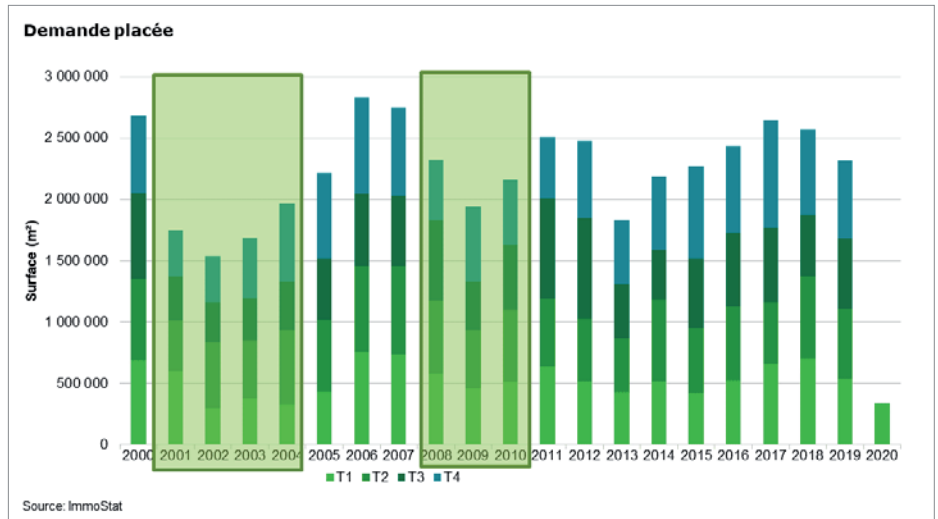
² Les secteurs les moins offreurs devraient connaître à nouveau

C'est dans ce contexte que la crise sanitaire du Covid-19 est survenue, venant impacter nos modes de vie et de travail. Le marché locatif des bureaux franciliens, déjà dans une tendance baissière en 2019, s'est fortement contracté dès le mois de mars. À deux reprises seulement, la demande placée de bureaux en Île-de-France au premier trimestre était restée sous le seuil des 400 000 m² au cours des deux décennies écoulées.

Il faut remonter à 2002 et 2004 pour retrouver le niveau de l'activité de location et de vente à utilisateurs constatée durant ce mauvais premier trimestre 2020.

La contraction historique du PIB annoncée pour 2020 va mécaniquement peser sur la consommation d'espaces tertiaires par les entreprises. Les deux dernières crises apportent leurs enseignements quant aux réactions potentielles de notre principal marché immobilier tertiaire :

- celle de 2009 était de nature financière. Son impact sur les marchés de bureaux du Grand Paris est resté « limité » : la demande placée n'avait décliné que

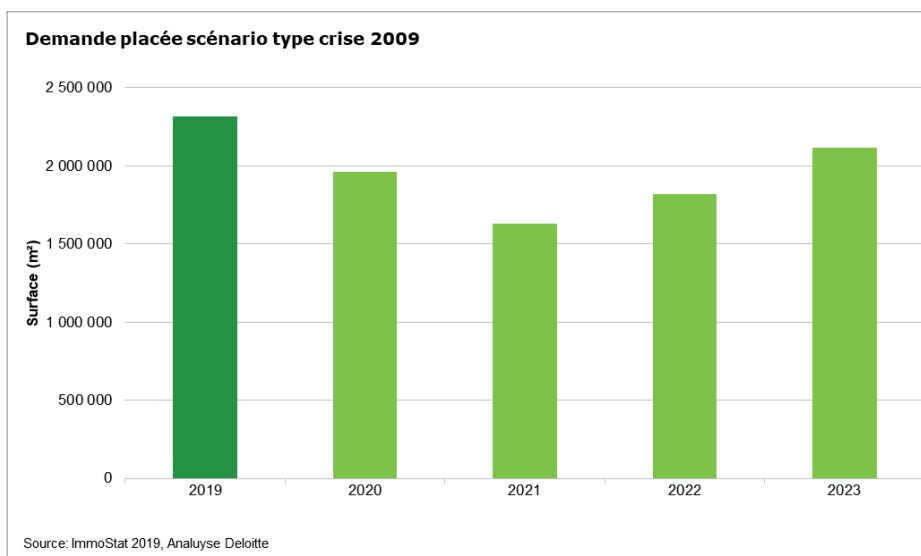


» marginalement sous le seuil des 2 millions de mètres carrés placés ;

- celle de 2002 faisait suite à l'éclatement de la bulle Internet du début de millénaire. Elle avait renvoyé le marché parisien à ses niveaux d'activité des années noires de la fin des années 1990 avec seulement 1 500 000 m² placés, dans un parc qui mesurait 43 millions de mètres carrés, soit 11 millions de moins qu'aujourd'hui. Son impact dans le temps

avait également été long, avec quatre années nécessaires pour retrouver un niveau de 2 000 000 m² placés.

Il nous semblerait intéressant d'estimer l'évolution future du niveau de la demande placée depuis 2019, en dupliquant les évolutions de demandes placées lors des deux crises de 2002 et 2009.



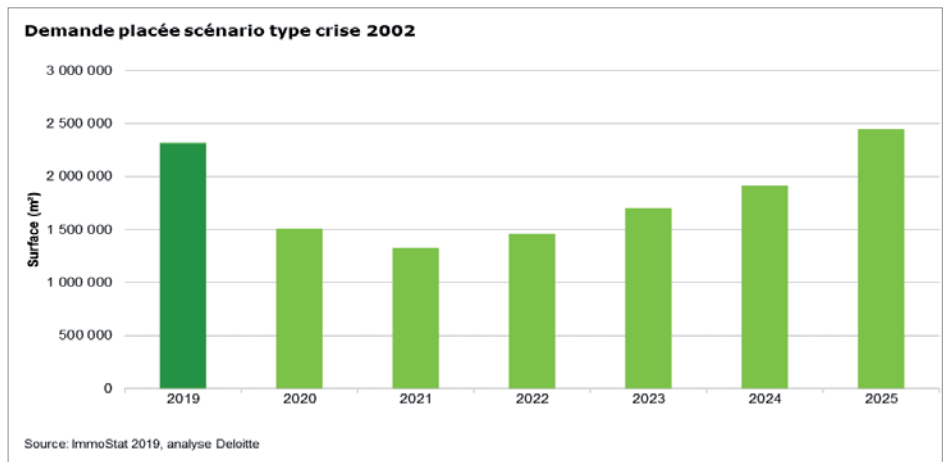
L'impact de la crise financière de 2008-2009 avait fait reculer la demande placée de 30 % entre 2007 et 2009. Sur cette base, 2019 ayant été une « bonne » année à plus de 2 300 000 m², un point bas pourrait être atteint en 2021 avec environ 1 600 000 m² placés.

Cette vision relativement optimiste doit être confrontée à un scénario basé sur un fort ralentissement, comparable à celui constaté en 2002.

L'impact de la crise économique de la net economy avait été plus brutal et plus durable, faisant reculer la demande placée de 35 % dès 2001 et de près de la moitié entre 2000 et 2002 (-43 %).

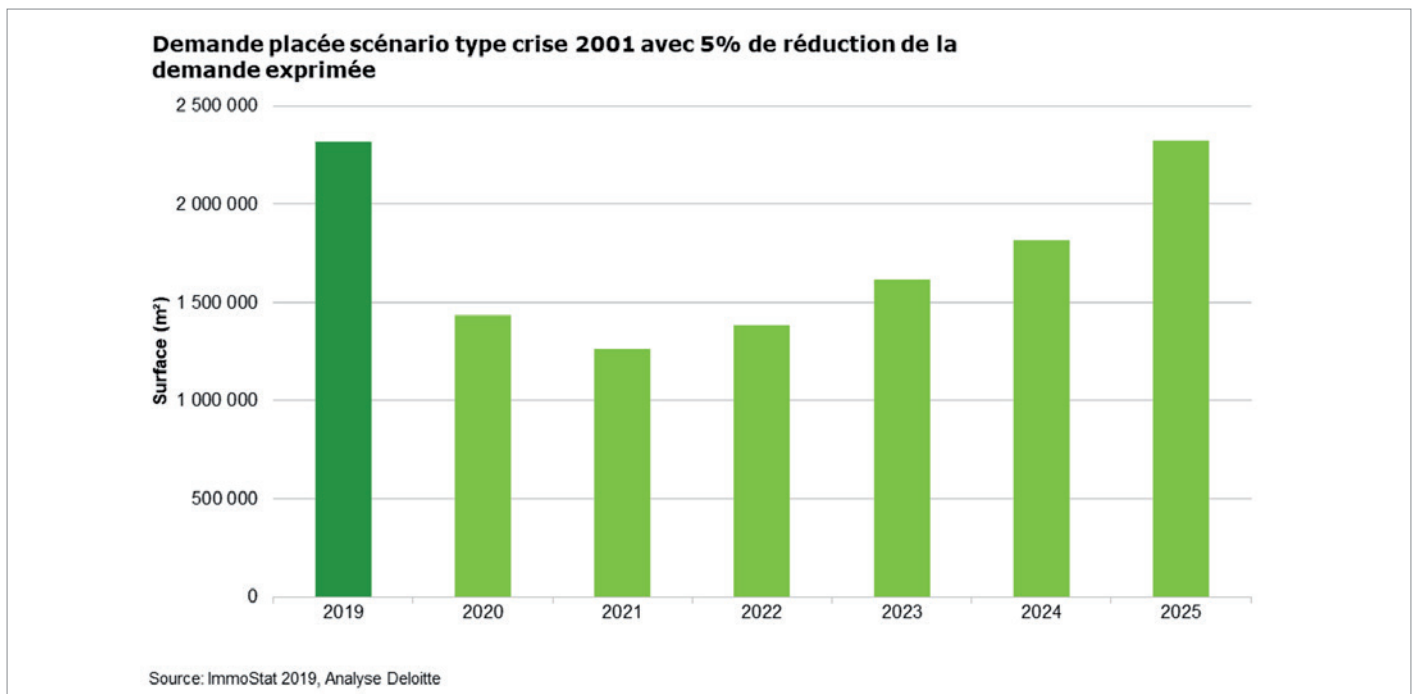
Dans ce second scénario, la demande placée 2020 pourrait chuter au chiffre symbolique de 1 500 000 m² et poursuivre la descente à 1 300 000 m² l'an prochain (soit les niveaux des années 1994, 1995 et 1991).

Mais ces visions sont assises sur des crises d'avant Covid-19. L'ampleur de la crise économique, touchant tous les secteurs de l'économie, contrairement à 2002 et 2009, devrait amplifier le recul de la demande des entreprises en surfaces de bureaux. Également, le rapport à l'espace de travail a connu une révolution le 16 mars 2020, avec une conversion massive des entreprises au télétravail. Déjà les grèves de décembre 2019 leur avaient permis de tester les nouveaux modes de travail, coworking en tête. Ces expérimentations, même si elles



ont été généralement subies, ont accéléré la démonstration en cours depuis des années que les activités tertiaires peuvent être aussi efficaces en dehors des tours de bureaux. Sans surprise, d'après une étude Gartner citée dans Les Échos, la moitié des 300 directeurs financiers interrogés prévoit de laisser au moins 10 % de leurs salariés en télétravail après l'épidémie.

Dans ce contexte de recul économique, les entreprises vont ajuster leurs besoins d'espace. Ainsi, la demande placée 2020 pourrait enfoncer le plancher des 1 500 000 m² et descendre à moins de 1 300 000 m² en 2021, renvoyant au plus sombre de la crise immobilière des années 1990.



Cette vision à l'échelle de la région capitale recouvre des marchés se trouvant dans des situations différentes. Alors que la dernière crise immobilière, il y a 30 ans, avait été générée par une vague de surproduction, ce n'est pas le contexte du marché francilien à ce jour. La rareté de

l'offre de qualité dans Paris intra-muros n'a jamais été aussi forte et a pesé sur le marché depuis plusieurs années, jusque dans la croissance des valeurs locatives. Une réduction de la demande, couplée à un rehaussement de l'offre résultant de libérations d'espaces, apporteront

dans un premier temps de la fluidité à un marché tendu. À l'inverse, les marchés déjà offreurs et où les volumes de livraison prévus à très court terme sont importants (essentiellement le département des Hauts-de-Seine dont La Défense) seront plus rapidement et fortement affectés.

Les effets pour les investisseurs

Les enjeux de valeurs sont d'ores et déjà essentiels aux investisseurs et à leurs partenaires financeurs. De fortes variations de valeur vénale ou de planning de commercialisation pourront impacter les covenants des prêts à LTV élevés.

La valorisation à la juste valeur des actifs immobiliers devra être assurée en toute objectivité par les évaluateurs externes, intégrant à la fois les ajustements des périodes de commercialisation, des valeurs locatives voire des taux de rendement.

Sur la base de ces justes valeurs, des négociations devront être menées avec les financeurs pour aménager les effets des contrats de prêts ou modifier les stratégies de commercialisation.

Les investisseurs devront proposer des solutions à leurs partenaires financiers dont l'intérêt reste la réalisation des transactions. Hors le cas des banques intégrant des pôles immobiliers structurés, les banques actives en France ne sont pas désireuses de forcer leurs emprunteurs à « rendre les clés ». Les investisseurs devront prendre des décisions aux portées multiples : économiques, juridiques et fiscales notamment.

Le Covid-19 a également eu un impact immédiat sur le prix de l'argent. L'OAT 10 a bondi entre le 11 et le 18 mars de -0,322 % à 0,387 %, avant de redescendre autour de 0,10 % durant les cinq semaines suivantes. Cette volatilité pourrait se refléter sur la prime de risque exigée par les investisseurs immobiliers. Cette dernière était historiquement élevée au 31 décembre dernier (près de 300 points de base sur le bureau prime parisien), dans un contexte de taux directeurs historiquement bas.

L'épargne prête à être investie dans le secteur immobilier français reste très élevée et les investisseurs nationaux et internationaux n'ont pas abandonné leur volonté d'investir sur ces marchés. L'immobilier français tertiaire est toujours perçu comme présentant des fondamentaux attractifs. Les stratégies restent nombreuses. Les investisseurs core restent attirés par les marchés établis et leur volonté d'ajustement de la prime de risque semble modérée sur les actifs offrant des engagements locatifs longs par des locataires de premier ordre. Les investisseurs « opportunistes » étudient d'ores et déjà les secteurs en suroffre.

Les actifs non prime, notamment les actifs centraux sans de situation locative pérenne, voire occupé par des PME les premières affectées, et les actifs de périphérie pourront voir leurs valorisations les plus fortement affectées. Les investisseurs actuellement placés sur ces segments sont les premiers exposés au risque de recouvrement de loyers et de prévisibilité de leurs revenus.

Enfin, les prises de risque dans le « blanc » vont être très finement mesurées. L'activité de production neuve est à un niveau historiquement élevé et majoritairement sans engagement locatif. Les secteurs offreurs, principalement dans l'ouest de la métropole du Grand Paris, ne devraient plus connaître de lancement sans engagement locatif long.

Les effets du Covid-19 nous rappellent qu'il n'existe pas d'acquis. L'ordre économique que l'on pensait stabilisé ces dernières années est en réalité un point d'équilibre qui peut être remis en question par de nombreux facteurs exogènes. Nous n'en avons pas toujours la maîtrise et il faut l'accepter.

Mais les effets peuvent s'avérer bénéfiques: cela pousse nos sociétés à se réinventer, à trouver de nouveaux équilibres qui seront, nous pouvons l'espérer, plus vertueux d'un point de vue sociétal, environnemental, etc.

Postdéconfinement et phase de transition, les organisations et les modes de travail vont connaître une forte accélération dans leur transformation ; les attentes des entreprises et des salariés seront différentes. Les entreprises qui occupent des espaces tertiaires prendront des orientations nouvelles face à des besoins renforcés en termes de flexibilité, espaces variés, optimisation, localisations multiples, faible empreinte carbone, etc.

Pour suivre ce mouvement et répondre à ces exigences, la chaîne de valeur des acteurs de l'industrie immobilière devra également se réinventer. Une majorité du parc de bureaux francilien continuera à répondre aux besoins des « utilisateurs », mais, pour une autre partie, il sera nécessaire de repenser les espaces, changer les destinations, faire évoluer certaines réglementations, modifier les usages sur les clauses des baux, etc.

Les périodes à venir ouvriront de nouvelles perspectives. L'immobilier est partout dans notre quotidien, il appartient au monde « réel ».



Focus La Défense

La question se pose de l'occupation des 3 600 000 m² du parc de bureaux du quatrième quartier d'affaires du monde, dont près de 150 000 m² étaient immédiatement disponibles au 31 décembre dernier. Dans un contexte où notre Paris Crane Survey rappelait dans son édition de l'hiver 2019 que près de 400 000 m² sont actuellement en chantier, dont 350 000 m² disponibles à horizon mars 2022, le devenir de ces surfaces est essentiel, alors que, en moyenne, ces trois dernières années, 150 000 m² ont été absorbés sur le périmètre du quartier d'affaires.

Si l'occupation des immeubles les plus récents ne devrait pas être immédiatement mise en jeu, même si des résiliations partielles de bail pourraient être sollicitées, le devenir des tours de premières générations à court terme et des projets à lancer est devenu un enjeu. Ces tours, bien que restructurées au cours des dernières décennies, offrent des niveaux de prestations inférieures à celles des tours construites récemment (moins de 10 ans). Dans un contexte d'offre abondante dans le neuf, l'attractivité de ces surfaces sera limitée. L'édition de l'été prochain de notre Paris Crane Survey ne devrait pas refléter de ralentissement de l'économie immobilière, couvrant la période d'octobre 2019 à mars 2020 ; l'édition suivante devrait montrer un important retournement de tendance des mises en chantier après quatre années de progression de l'encours de production sur le territoire du Grand Paris, voire de recadencement des livraisons.

L'enjeu économique est de taille, rappelons que la tour Majunga a été vendue l'été dernier à un prix de plus de 12 500 €/m² alors qu'une tour d'ancienne génération peut être cédée à moins de 7 000 €/m² et que les valeurs vénales et locatives sont appelées à décroître.

Côté production, des opérations emblématiques sont justes lancées (tour Aurore – 37 000 m² – Aermont) ou sur le point de l'être (projet Alti Plano, ex-tour Île-de-France – 57 000 m² – AXA RA). Alors que l'offre neuve certaine excède d'ores et déjà trois années de demande placée moyenne d'avant-Covid-19, n'est-ce pas un moment pour repenser sa stratégie de valorisation de structure d'ancienne génération ?

Les valeurs en usages alternatifs au bureau vont redevenir des axes de création de valeur pour des immeubles venant apporter des surfaces peu différenciantes dans des marchés suroffreurs tel celui de La Défense.

Au-delà, ces nouveaux rapports aux surfaces de bureaux posent la question pour l'aménageur du devenir des quartiers d'affaires, notamment à La Défense, avec une opportunité historique d'insuffler une mixité fonctionnelle dans un quartier mono valant.

Le Covid-19 est l'occasion pour Paris-La Défense de repenser la ville dans le quartier d'affaires.

Le projet d'Hermitage, tant décrié, visait principalement à construire des logements de type serviced apartments au pied de l'axe historique parisien. En dehors de ces quelques logements destinés à des expatriés à fort pouvoir d'achat, l'avenir proche du quartier est sans doute d'y apporter des lieux de vie pour une population qui cherche à se rapprocher du centre de la métropole sans travailler dans le quartier d'affaires pour autant. La mobilisation sociale pour loger les personnels soignants au plus proche des hôpitaux illustre bien que cette distance soit devenue un enjeu sociétal en complément de l'enjeu environnemental posé par les déplacements pendulaires quotidiens.

Alors que la conversion temporaire de surfaces de bureaux en logements avait été autorisée pour sortir de la crise des années 1990, la diminution du parc tertiaire est un moyen d'insuffler une fluidité dans un marché locatif qui pourrait se scléroser. L'État, qui fait montre d'un volontarisme dans le traitement médical et social de la crise sanitaire et économique, sera à nouveau sollicité sur la simplification des règles de construction d'immeubles de grande hauteur. La démarche simplificatrice engagée depuis 2017 pourra traiter un point en suspens depuis des décennies, au risque de voir potentiellement des carcasses d'immeubles en attente dans le premier quartier d'affaires d'Europe.

Ce changement de paradigme que l'aménageur doit peut-être envisager, et alors que la philosophie d'aménagement de la dalle a perduré pendant près de 60 ans, va être un enjeu essentiel car venant impacter son business model. Paris-La Défense pourrait avoir à réfléchir sur la bascule d'un modèle expansionniste à un modèle de (re)construction de la ville sur la dalle.



Contacts

Laure Silvestre-Siaz

Associée

Real Estate Secteur Leader France

lsilvestresiaz@deloitte.fr

Bruno Amsellem MRICS

Associé

Corporate Real Estate Advisory France

bamsellem@deloitte.fr

Olivier Gerarduzzi MRICS

Directeur

Real Estate Advisory France

olgerarduzzi@deloitte.fr

Deloitte.

Deloitte fait référence à un ou plusieurs cabinets membres de Deloitte Touche Tohmatsu Limited (« DTTL »), son réseau mondial de cabinets membres et leurs entités liées. DTTL (également appelé « Deloitte Global ») et chacun de ses cabinets membres sont des entités indépendantes et juridiquement distinctes. DTTL ne fournit pas de services à des clients. Pour en savoir plus : www.deloitte.com/about. En France, Deloitte SAS est le cabinet membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, et les services professionnels sont rendus par ses filiales et ses affiliés.

Deloitte est l'un des principaux cabinets mondiaux de services en audit & assurance, consulting, financial advisory, risk advisory et tax & legal. Avec 312 000 collaborateurs implantés dans 150 pays, Deloitte, depuis plus de 150 ans, a su gagner par sa qualité de service la confiance de ses clients et créer ainsi la différence. Deloitte sert 80% des entreprises du Fortune Global 500®.

Deloitte France regroupe un ensemble de compétences diversifiées pour répondre aux enjeux de ses clients, de toutes tailles et de tous secteurs. Fort des expertises de ses 6 900 associés et collaborateurs et d'une offre multidisciplinaire, Deloitte France est un acteur de référence. Soucieux d'avoir un impact positif sur notre société, Deloitte a mis en place un plan d'actions ambitieux en matière de développement durable et d'engagement citoyen.

Deloitte
6, place de la Pyramide – 92908 Paris-La Défense Cedex

© 2020 Deloitte Conseil – Une entité du réseau Deloitte. Tous droits réservés.



**MAKING AN
IMPACT THAT
MATTERS**
since 1845