

תאריך: כ"ט תשרי, תשפ"ו
21 אוקטובר, 2025

סקירת שיעורי התשואה בנדל"ן העיסקי - מחצית שניה לשנת 2024

1. מבוא:

שיעור התשואה (המכונה לעיתים "שיעור הרנטה") מבטא בפועל את היחס, באחוזים, בין ההכנסה השנתית מהשכרת נכס לבין שווי, בפרק זמן מסוים.

שווי של נכס מקרקעין, כמו גם גובה דמי השכירות המתקבלים מהשכרתו, נקבעים כתוצאה ממפגש בין רצונות הצדדים לעסקה – שוכרים ומשכירים, קונים ומוכרים. משום כך, שיעור התשואה משקף את השפעת כוחות הביקוש וההיצע בשוק הנדל"ן **בנקודת זמן נתונה**.

שיעור ההיוון הוא מונח בתורת המימון המתאר את שיעור הריבית המשמשת להמרת תזרימי מזומנים עתידיים לערכם הנוכחי. בתחום הנדל"ן המניב ושוק ההון מקובל להשתמש בביטוי "**שיעור היוון כולל**" (המכונה גם "שיעור התשואה הפוטנציאלי" ובקיצור – "שיעור היוון") לצורך הערכת שווי נכסי מקרקעין או השקעות פיננסיות, בהתבסס על ההכנסות העתידיות הצפויות מהם **לאורך זמן**.

שיעור ההיוון מושפע ממספר גורמים מרכזיים, ובראשם רמת הסיכון של תזרים ההכנסות, כלומר מידת התנודתיות הצפויה בו. בנוסף, הוא כולל רכיבים נוספים כגון ריבית חסרת סיכון, פרמיה בגין נזילות נמוכה, פחת, פיצוי בגין תקופות אי-תפוסה, הוצאות תחזוקה למשכיר וגורמים נוספים. כאשר שיעור התשואה יציב לאורך זמן ואין ציפיות לשינויים משמעותיים, שיעור ההיוון יהיה לרוב דומה לו.

שיעור ההיוון מהווה מרכיב עיקרי בעריכת שומות לנכסים בגישת היוון ההכנסות. עם זאת, חישוב שיעור ההיוון בענף הנדל"ן על ידי פירוק סכמתי של כל רכיביו - אינו ישים בפועל, בשל הקושי בהערכת חלק מהם. לכן, **שיעור התשואה מהווה אינדיקציה מרכזית בקביעת "שיעור ההיוון הכולל" הראוי, ומכאן חשיבותו הרבה**.

איסוף נתוני תשואה עדכניים עבור נכסים מניבים מהווה אתגר משמעותי לצורך קביעת שיעור ההיוון לשומה ספציפית. כדי לתת מענה לאתגר זה, **אגף שומת מקרקעין (השמאי הממשלתי) עורך סקירות מדגמיות, חצי-שנתיות, לקביעת שיעורי תשואה לתקופה הנסקרת**.

הנהלת האגף – לשכת מנהל האגף

רחוב יפו 97, בניין כלל קומה 20, ירושלים

פרטי התקשרות: טל' 073-3927805, דוא"ל Shuma-Hanhala@justice.gov.il

עמוד 1 מתוך 6



2. על התקופה הנסקרת:

2.1. רקע כללי:

המחצית השנייה של שנת 2024 התאפיינה בירידה בעצומות הלחימה בדרום ובהפסקת אש בצפון בסוף נובמבר, שהביאה לחזרה הדרגתית של פעילות באזורים שנפגעו. המשק הישראלי עבר בהדרגה ממצב חירום ליציבות יחסית, אף שההשלכות הכלכליות והחברתיות של השנה הקודמת נותרו מורגשות.

במהלך כל התקופה ריבית בנק ישראל נותרה ללא שינוי – ברמה של 4.5%, לאחר הפחתה שבוצעה בראשית השנה. האינפלציה נותרה בתחום היעד (סביב שיעור שנתי של 3%), והמערכת הפיננסית שמרה על יציבות. בענף הבנייה נרשמה התאוששות חלקית, תוך הסתגלות להיעדרם של העובדים הפלסטינים באמצעות גיוס עובדים זרים שהובאו בהליך מואץ כתחליף לאלו שלא שבו לעבודה מאז תחילת המלחמה. עם זאת, נמשך מחסור בכוח אדם מקצועי, שגרם לעיכובים בביצוע ולהתייקרות עלויות העבודה.

באופן כללי, המחצית השנייה של 2024 התאפיינה ביציבות כלכלית זהירה ובהתאוששות הדרגתית, על רקע הפחתת המתיחות הביטחונית והמשך רמת ריבית גבוהה (באופן יחסי) ללא שינוי.

2.2. שוק הנדל"ן העיסקי:

שוק המשרדים ממשיך להתמודד עם חוסר איזון מתמשך בין היצע לביקוש, כאשר נרשם עודף של שטחים פנויים לצד האטה בביקושים חדשים. האטה זו נובעת בעיקר משילוב של סביבת ריבית גבוהה וקיפאון חלקי בתחום חברות הטכנולוגיה וההייטק.

לאורך שנת 2024 נמשכה מגמת הגדלת המלאי בשוק, כתוצאה מפרויקטים שהחלו בביצועם בשנים קודמות והגיעו לשלב האכלוס. כפועל יוצא, נרשמה ירידה במספר התחלות הבנייה החדשות ביחס לשנת 2023, בעיקר במחצית הראשונה של השנה, ואילו במחצית השנייה נצפתה עלייה מתונה - אולם לא נראה כי מדובר בשינוי מגמה מהותי.

במעגל הראשון, הכולל את הבניינים החדשים והאיכותיים במיקומים בעלי נגישות גבוהה באזורי הביקוש (כדוגמת העיר תל אביב), ניכרת יציבות יחסית ברמות הביקוש ובשיעורי התפוסה. לצד זאת, נמשכת תופעת שכירות המשנה, המשמשת פתרון זמני לעודפי ההיצע אך גם מחריפה את התחרות על שוכרים חדשים. לעומת זאת, אזורי המעגל השני והפריפריה ממשיכים להתמודד עם קושי באיכלוס שטחים חדשים, המחייב גמישות הולכת וגוברת מצד המשכירים והתאמות בתנאי השכירות.

שוק הנדל"ן המסחרי מציג בתקופה הנסקרת מגמת יציבות לאחר ירידה קלה שנרשמה בדמי השכירות ובפדיונות בתקופות שקדמו לה. במחצית השנייה של 2024 ניכרת התאוששות הדרגתית בפעילות הקמעונאית, עם עלייה בפדיונות, בעיקר בקניונים ובמרכזים האזוריים, ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. במקביל, מרכזי המסחר השכונתיים ממשיכים ליהנות מביקוש יציב, בהיותם מוקדים מקומיים הנותנים מענה לצרכים היומיומיים של תושבי האזור. היקף הבנייה בענף נותר נמוך יחסית (ביחס לשימושי משרדים ו/או תעשייה ואחסנה), ובמהלך השנה

הנהלת האגף – לשכת מנהל האגף

רחוב יפו 97, בניין כלל קומה 20, ירושלים

פרטי התקשרות: טל' 073-3927805, דוא"ל Shuma-Hanhala@justice.gov.il

נרשמה אף ירידה נוספת במספר התחלות הבנייה למסחר לעומת 2023, על רקע סביבת ריבית גבוהה ועלויות מימון גבוהות והתמקדות מצד יזמים בשדרוג ובפיתוח של מרכזים קיימים.

המלחמה המתמשכת הותירה את חותמה על חלק מהאזוריים המסחריים, ובייחוד באזורים הסמוכים לקו העימות, שם נרשמה ירידה חדה בהיקף הפעילות. עם זאת, באזורים המרכזיים נמשכת מגמת ההתאוששות, ובחלק מהמרכזים אף נרשמה חזרה להיקפי פעילות דומים לאלה שלפני המשבר.

שוק התעשייה והלוגיסטיקה ממשיך להפגין עמידות גבוהה ויציבות גם בתקופה הנסקרת, וזאת על אף ההשפעות הכלכליות והביטחוניות שנרשמו במהלך השנה. הביקוש לשטחי אחסון, ייצור והפצה נותר גבוה, בעיקר לאורך צירי תחבורה ראשיים ובסמיכות למרכזי אוכלוסייה וצריכה.

העלייה המתמשכת במסחר האלקטרוני והצורך בשיפור יעילות שרשראות האספקה חיזקו את מעמדו של הענף, אשר ממשיך ליהנות מביקושים יציבים מצד גורמים לוגיסטיים, קמעונאיים ותעשייתיים. מגמות אלה תומכות גם בכניסה של חברות חדשות לשוק ובגידול בהיקף ההשקעות במרכזים לוגיסטיים מתקדמים ובמתחמי אחסנה עירוניים. היקף הבנייה בתקופה הנסקרת עלה לעומת החציון הראשון של השנה. כמו כן ההיקף השנתי של הבניה בענף עלה בשנת 2024 באופן ניכר על ההיקף בענף המשרדים, ומבטא את אמון של היזמים ומשקיעים בתחום זה, הנתפס כיציב ובעל רמת סיכון נמוכה יחסית. לצד זאת, המחסור בקרקעות זמינות לפיתוח באזורי ביקוש ממשיך להוות אתגר מרכזי, ומוביל לעלייה עקבית במחירי הקרקע ולביקוש גובר לפתרונות ניצול קרקע אינטנסיביים.

טבלה 1 - שטח בנייה, לפי ייעוד ושלב בנייה ⁽¹⁾

אלפי מ"ר

		תעשייה ואחסנה	מסחר	משרדים
<u>התחלת בנייה</u>				
2022	1-6	944	390	741
	7-12	372	129	532
2023	1-6	692	240	858
	7-12	658	215	323
2024	1-6	362	187	303
	7-12	563	186	411
<u>גמר בנייה</u>				
2022	1-6	393	245	428
	7-12	417	140	487
2023	1-6	519	345	706
	7-12	394	286	436
2024	1-6	422	315	647
	7-12	544	202	365

(1) כולל תוספות שטח לבנייה קיימת

הנהלת האגף – לשכת מנהל האגף

רחוב יפו 97, בניין כלל קומה 20, ירושלים

פרטי התקשרות: טל' 073-3927805, דוא"ל Shuma-Hanhala@justice.gov.il

עמוד 3 מתוך 6



3. שיעורי התשואה:

בהתאם לסקר שערכנו, להלן **שיעורי התשואה** שנצפו בתקופה הנסקרת:

טבלה 2 - שיעורי התשואה הממוצעים	
משורדים	6.75%
מסחר	7.00%
תעשייה ולוגיסטיקה	6.50%

הערות לטבלה:

3.1. שיעורי התשואה המפורטים לעיל, הינם **שיעורים ממוצעים בחתך ארצי**.

באופן כללי נמצא קשר בין רמת הקרבה של הנכס למרכז הארץ או למרכז הישוב לבין שיעור התשואה ממנו. בנכסים שמיקומם מרכזי, נצפה שיעור תשואה נמוך ביחס לממוצע ואילו בנכסים פריפריאליים נצפה שיעור תשואה גבוה ביחס לממוצע. הקשר נובע, ככל הנראה, ממרכיב סיכון גבוה יותר בפריפריה ונמוך יותר במרכז.

מרכיבי סיכון נוספים, שנצפו כמשפיעים על שיעור התשואה: מצבו הפיזי של הנכס, איתנות פיננסית של השוכרים, תקופת הסכם השכירות, שיעור תפוסה (באזור/בבנין וכדו'), מיקום, פוטנציאל לשינויים בסביבה, קרבה לאמצעי תחבורה כגון תחנות רכבת וצירים ראשיים, גודל הנכס וכדו'. ככלל, ככל שהנכס בעל מרכיבים המקטינים את הסיכון, כך צפוי ששיעור התשואה מהנכס יהיה קטן יותר ולהיפך.

3.2. **שיעור התפוסה** - שיעורי התשואה המפורסמים בסקר זה מחושבים בהתבסס על הנכסים בתפוסה מלאה בלבד ואינם משקללים הפחתה בגין שטחים שאינם מאוישים. כלומר, במקרה של בניין המושכר באופן חלקי, החישוב מתייחס אך ורק לתשואה הנובעת מהנכסים המאוכלסים במלואם.

3.3. **שוק התעשייה והלוגיסטיקה** – מדובר בשווקים מְשִׁיקִים שיש ביניהם חפיפה מסוימת מבחינת פעילות, תשתיות או לקוחות, אך הם עדיין משרתים צרכים שונים ולכן אינם תחליפיים לחלוטין או תלויים זה בזה בצורה מוחלטת. לנוכח העובדה, שע"פ רוב, מחירי הקרקעות לתעשייה ומלאכה מושפעים מהאפשרות המעשית או הפוטנציאלית לשימושי לוגיסטיקה ואחסון, שיעור התשואה המפורסם בטבלה לעיל הינו ממוצע בין השימושים הנ"ל, כאשר במרבית המקרים שיעורי התשואה ללוגיסטיקה נמוכים מאלו של תעשייה ומלאכה.

3.4. **שוק הנדל"ן למסחר** נחלק לשלושה סוגים עיקריים: מרכזי קניות – קניונים ומרכזים פתוחים; מסחר שכונתי – חנויות ומרכזים קטנים בשכונות מגורים; ומסחר במע"ר ובאזורי תעסוקה. שיעורי התשואה למסחר מבוססים בעיקר על עסקאות בשני הסוגים האחרונים, שכן כמעט ולא מתבצעות עסקאות מכר לגבי נכסים המצויים במרכזי קניות.

הנהלת האגף – לשכת מנהל האגף

רחוב יפו 97, בניין כלל קומה 20, ירושלים

פרטי התקשרות: טל' 073-3927805, דוא"ל Shuma-Hanhala@justice.gov.il

3.5. סיכום ממצאים:

שיעורי התשואה בשוק הנדל"ן העסקי, בהשוואה לסקר הקודם, נותרו יציבים ובטווח של 6.5%-7.0%.

נראה כי לנוכח עודפי ההיצע, ובעיקר בענף המשרדים, בעלי נכסים מניבים בוחרים בשלב זה לספוג את עלויות המימון ולהתפשר על רמות השכירות בחוזים חדשים, מתוך ציפייה כי שינוי עתידי בריבית או התאוששות כלכלית יחזירו את הביקושים ויאפשרו תיקון ברמות המחירים. מצב זה מוביל ליצירת פער מצומצם ואף שלילי בין שיעורי התשואה לבין עלות המימון, ומצמצם את הכדאיות של רכישה ממונפת עבור משקיעים פרטיים, חברות נדל"ן מניב וגופים מוסדיים. מהבדיקה שערכנו עולה כי חלק ניכר מהרוכשים הפעילים בתקופה הנסקרת הם משתמשי קצה, הרוכשים נכסים לצורך שימוש עצמי ולא בהכרח משיקולי תשואה. בנוסף, החלק של ההון העצמי בעסקאות אלו נותר גבוה, ומשקף גישה שמרנית של רוכשים ומימון זהיר מצד המערכת הבנקאית, על רקע סביבת ריבית גבוהה ופער מצומצם בין תשואה למימון.

4. מקורות המידע:

הסקר לעיל מבוסס על ניתוח נתונים של נכסים מניבים מסוגים שונים – משרדים, מסחר, תעשייה ולוגיסטיקה – בכ-20 ערים שונות ברחבי הארץ.

המידע נשען, בין היתר, על המקורות המרכזיים הבאים:

א. ניתוח עסקאות מכר, כפי שדווחו לרשות המיסים, בהשוואה לעסקאות השכרה בנכסים סמוכים, בהתבסס על מידע מגורמים בענף ופרסומים מקצועיים.

ב. סקר שוק מקיף הבוחן את דמי השכירות המבוקשים בנכסים מניבים אל מול מחירי המכירה המבוקשים באותם נכסים.

ג. דיווחים רבעוניים של פירמות ו/או הערכות שווי המצורפות לדוחות הכספיים, בהתאם לתקני החשבונאות (IFRS).

הנהלת האגף – לשכת מנהל האגף

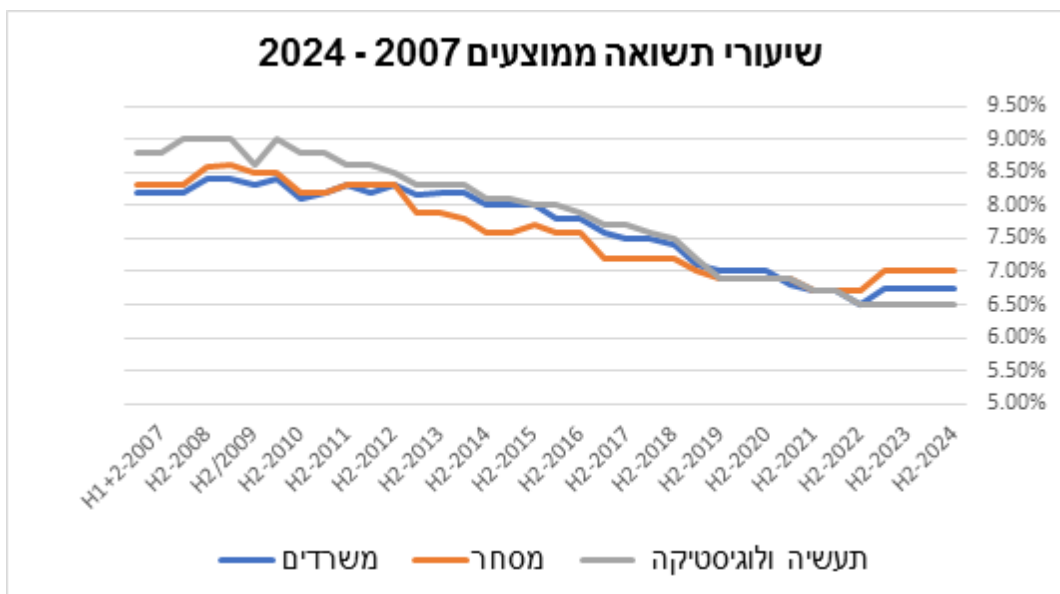
רחוב יפו 97, בניין כלל קומה 20, ירושלים

פרטי התקשרות: טל' 073-3927805, דוא"ל Shuma-Hanhala@justice.gov.il

עמוד 5 מתוך 6



5. ריכוז שיעורי התשואה על-פי הסקרים שערכנו לשנים 2007-2024: ¹



בברכה,

גיל בלולו
השמהי הממשלתי הראשי

¹ את סקרי התשואה לשנים 2007 עד 2024 ניתן למצוא באתר אגף שומת מקרקעין בקישור [זה](#)

הנהלת האגף – לשכת מנהל האגף

רחוב יפו 97, בניין כלל קומה 20, ירושלים

פרטי התקשרות: טל' 073-3927805, דוא"ל Shuma-Hanhala@justice.gov.il

עמוד 6 מתוך 6

