

תאריך: י"א אייר, תשפ"ו
28 אפריל, 2026

סקירת שיעורי התשואה בנדל"ן העסקי - מחצית ראשונה לשנת 2025

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

2. על התקופה הנסקרת:

2.1 רקע כללי:

המחצית הראשונה של שנת 2025 המשיכה להתאפיין בהתאוששות מתונה של הפעילות הכלכלית במשק הישראלי, זאת על רקע אי ודאות גיאופוליטית מתמשכת והשפעות הלחימה. במהלך התקופה נרשמה ירידה הדרגתית בעצימות הלחימה בדרום, לצד שימור הפסקת האש בצפון אשר החלה בסוף שנת 2024, והתפתחויות אלו אפשרו חזרה הדרגתית של הפעילות הכלכלית באזורים שנפגעו. סיום מבצע "עם כלביא", אשר התרחש בסמוך לסיום התקופה הנסקרת, תרם לירידה מסוימת בפרמיית הסיכון ולהתייצבות בשווקים הפיננסיים.

סביבת האינפלציה נותרה מעל תחום היעד, כאשר קצב האינפלציה השנתי עמד בסוף התקופה על כ- 3.1%, תוך תנודתיות במהלך החודשים. עם זאת, בתחזית בנק ישראל לסוף התקופה נרשמה ירידה בציפיות האינפלציה לכדי שיעור של כ- 2.6%. על רקע זה, ובין היתר לנוכח פערים בין הביקוש להיצע במשק אשר המשיכו לתמוך בסביבת אינפלציה גבוהה יחסית, הותירה הוועדה המוניתרית את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5% לאורך כל התקופה, תוך איזון בין הצורך בייצוב האינפלציה לבין תמיכה בפעילות הכלכלית.

לצד זאת, המשק המשיך לצמוח בקצב מתון. ברבעון הראשון של השנה נרשם קצב צמיחה שנתי של כ- 3.7%, נתון הדומה למגמת הצמיחה ארוכת הטווח של המשק טרם המלחמה. עם זאת, רמת התוצר נותרה נמוכה בכ- 4% מהרמה התואמת את מגמתה ארוכת הטווח, כאשר פער זה מוסבר במידה רבה במגבלות היצע בשוק העבודה, ובהן מחסור בעובדים זרים והיעדרות עובדים בשל שירות מילואים. שוק העבודה נותר עם שיעורי אבטלה נמוכים, לצד עלייה מתונה בשכר. לקראת סוף המחצית נרשמה ירידה בפרמיית הסיכון של ישראל, אשר תרמה להתחזקות השקל מול המטבעות הזרים.

2.2 שוק הנדל"ן העסקי:

שוק המשרדים המשיך להתאפיין בחוסר איזון בין היצע לביקוש, על רקע היקפי בנייה משמעותיים בשנים האחרונות לצד התמתנות בביקושים. עודף השטחים הפנויים, שהחל להצטבר בשנת 2024, נותר משמעותי, כאשר הביקושים החדשים מושפעים מהמשך סביבת ריבית גבוהה ומהתנהלות זהירה וממוקדת מצד חברות.

נתוני הלמ"ס ביחס להיקפי הבנייה מצביעים על שינוי מגמה בצד ההיצע לטווח הארוך: לעניין התחלות הבנייה, במחצית הראשונה של שנת 2025 החלו להיבנות כ-263 אלף מ"ר משרדים, ירידה של כ-25% לעומת התקופה המקבילה בשנת 2024 (כ-349 אלף מ"ר), שהינה הרמה הנמוכה ביותר שנרשמה בשנים האחרונות. מנגד, לעניין גמר הבנייה, היקפו נותר גבוה ועמד על כ-648 אלף מ"ר, ללא שינוי מהותי לעומת המחצית הראשונה של שנת 2024, נתון המשקף המשך היצע משמעותי של שטחים מוכנים לאכלוס.

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

פער זה בין היקף התחלות הבנייה לבין היקפי גמר הבנייה, משקף את הזמן שבין שלבי הייזום והביצוע ובין שלב האכלוס, כך שהיקף גמר הבנייה בתקופה הנסקרת נגזר מהחלטות השקעה שהתקבלו בשנים קודמות, לעיתים בתנאי שוק שונים, בעוד שהיקף התחלות הבנייה משקף במידה רבה את תנאי הביקוש וההיצע העדכניים. בהתאם, היצע השטחים המתווספים למלאי בתקופה זו אינו בהכרח תואם את תנאי הביקוש הנוכחיים, ועשוי לתרום ללחצים בטווח הקצר.

מבחינת דפוסי הביקוש, ניכרת מגמה ברורה של התמקדות בנכסי Class A, בעיקר במיקומים מרכזיים ובסמוך לצירי הסעת המונים, בעוד שנרשמים קשיים באכלוס בנכסים במעגלים מרוחקים יותר. במעגלים המרכזיים נשמרת יציבות יחסית ברמות המחירים, ואף נרשמות במקרים מסוימים עליות מתונות, לצד שחיקה מסוימת בשיעורי התפוסה אם כי אלו עדיין גבוהים ונעים בטווח של כ - 90%-95%. מנגד, במעגלים משניים ובפריפריה מתגבר הלחץ על בעלי הנכסים, המתבטא בירידות מחירים ריאליות ובהתאמות בתנאי ההתקשרות, לרבות מתן תמריצים לשוכרים כגון מימון עבודות התאמה ותקופות גרייס ממושכות, כאשר שיעורי התפוסה באזורים אלו נמוכים יותר ויכולים להגיע לטווח של כ - 70%-80%.

שוק הנדל"ן המסחרי מציג יציבות יחסית, תוך המשך מגמת ההתאוששות שנרשמה במהלך שנת 2024. ממצאי השוק מצביעים על צמיחה בפעילות הקמעונאית, כאשר פדיונות הקניונים ומרכזי המסחר הגיעו לרמות גבוהות, במקביל להמשך התרחבות המסחר המקוון ולעלייה בהיקף הרכישות בכרטיסי אשראי. עם זאת, בחודש יוני נרשמה ירידה חדה בפעילות, על רקע מבצע "עם כלביא", אשר הביא לסגירת מרכזים מסחריים למשך כ-10 ימים ולהשפעה מיידית על היקפי המסחר.

נתוני הלמ"ס מצביעים על עלייה בהיקפי הייזום בענף, כאשר במחצית הראשונה של שנת 2025 עמד היקף התחלות הבנייה על כ- 390 אלף מ"ר, לעומת כ- 288 אלף מ"ר בתקופה המקבילה בשנת 2024. מנגד, היקף גמר הבנייה עמד על כ- 271 אלף מ"ר, ירידה לעומת כ- 316 אלף מ"ר במחצית הראשונה של שנת 2024. נתונים אלו מצביעים על המשך פעילות ייזום, לצד קצב מתון יותר של שטחים המתווספים למלאי בטווח הקצר.

מבחינת דפוסי הביקוש, ניכרת שונות בין סוגי נכסים ומיקומים: מרכזים מסחריים אזוריים ומבוססים, ובפרט קניונים במיקומים מרכזיים ובעלי נגישות תחבורתית גבוהה, ממשיכים להציג רמות פעילות ותפוסה יציבות יחסית. במקביל, מרכזים מסחריים שכונתיים ממשיכים להוות רכיב יציב בשוק, על רקע קרבתם למגורים ויכולתם לספק שירותים ומוצרי צריכה יומיומיים. מנגד, בנכסים משניים ובאזורים פריפריאליים יותר ניכרת רגישות גבוהה יותר לשינויים בביקושים, המתבטאת בחוסר יציבות בממדים שונים ביחס לרמות הפעילות ובהתאמות בתנאי ההתקשרות עם שוכרים. בנוסף, השוק ממשיך להיות מושפע משינויים בדפוסי הצריכה, ובראשם התחזקות המסחר המקוון, מגמה המאתגרת נכסים שאינם מותאמים לכך.

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 7



שוק התעשייה והלוגיסטיקה ממשיך להפגין יציבות יחסית גם במהלך המחצית הראשונה של שנת 2025. ממצאי השוק מצביעים על ביקושים יציבים לשטחי אחסנה, ייצור והפצה, בעיקר במיקומים המאופיינים בנגישות תחבורתית גבוהה ובקרבה למרכזי אוכלוסייה וצריכה. ביקושים אלו נתמכים, בין היתר, בהמשך הגידול במסחר המקוון ובהתפתחות שרשראות האספקה, לצד פעילות מתמשכת של גורמים לוגיסטיים, קמעונאיים ותעשייתיים.

נתוני הלמ"ס מצביעים על המשך פעילות ייזום משמעותית בענף, כאשר במחצית הראשונה של שנת 2025 עמד היקף התחלות הבנייה על כ - 578 אלף מ"ר, עלייה לעומת כ - 384 אלף מ"ר בתקופה המקבילה בשנת 2024 (אם כי נמוך מהרמות שנרשמו בשנת 2023), דבר המבטא את אמון של היזמים ומשקיעים בתחום זה, הנתפס כיציב ובעל רמת סיכון נמוכה יחסית. מנגד, היקף גמר הבנייה עמד על כ - 423 אלף מ"ר, ירידה מתונה לעומת כ - 434 אלף מ"ר במחצית הראשונה של שנת 2024, נתון המצביע על קצב יציב יחסית של שטחים המתווספים למלאי.

עוד עולה מן הדוחות כי במהלך התקופה נמשכה מגמת מיעוט העסקאות בענף, לצד יציבות במחירי הקרקע המיועדת ללוגיסטיקה ובדמי השכירות. לצד זאת, המחסור בקרקעות זמינות לפיתוח באזורי ביקוש ממשיך להוות אתגר מרכזי, ומוביל לביקוש גובר לפתרונות ניצול קרקע אינטנסיביים.

טבלה 1 - שטח בנייה, לפי ייעוד ושלב בנייה (1)				
אלפי מ"ר				
משרדים	מסחר	תעשייה		
		ואחסנה		
			התחלת בנייה	
723	411	960	1-6	2022
594	129	386	7-12	
991	280	722	1-6	2023
362	224	669	7-12	
349	288	384	1-6	2024
465	179	555	7-12	
263	390	578	1-6	2025
			גמר בנייה	
457	245	393	1-6	2022
487	140	420	7-12	
707	346	526	1-6	2023
438	288	381	7-12	
648	316	434	1-6	2024
396	203	557	7-12	
648	271	423	1-6	2025
		(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 4 מתוך 7



3. שיעורי התשואה:

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

טבלה 2 - שיעורי התשואה הממוצעים	
משורדים	6.75%
מסחר	6.75%
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/בבניין 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

עמוד 5 מתוך 7



3.5. סיכום ממצאים:

שיעורי התשואה בשוק הנדל"ן העסקי, בהשוואה לסקר הקודם, נותרו יציבים ונעים בטווח של 6.5% - 7.0%. הממצאים מצביעים כי, לצד המשך ציפיות לירידת ריבית, השוק מתנהל תוך הסתגלות לתנאי המימון הקיימים.

בניגוד לציפיות המוקדמות, סביבת הריבית נותרה גבוהה, דבר שהוביל להמשך שחיקה בדמי השכירות בחוזים חדשים ולמתן הטבות לשוכרים, זאת במטרה לשמור על שיעורי תפוסה ריאליים. מציאות זו ממשיכה לקבע פער אפסי ואף שלילי בין שיעורי התשואה לעלויות המימון, מצב אשר בולם במידה רבה ביצוע עסקאות רכישה ממונפות מצד משקיעים פרטיים, חברות נדל"ן מניב וגופים מוסדיים ופיננסיים.

כתוצאה מכך, מרבית הפעילות בשוק העסקאות לרכישת נכסים מניבים בתקופה הנסקרת מתרכזת במשתמשי קצה, הרוכשים נכסים לצורך שימוש עצמי ולא בהכרח ממניעי השקעה ותשואה, כאשר עסקאות אלו מתבססות על רכיב גבוה של הון עצמי.

גישה שמרנית זו, המשותפת לרוכשים ולמערכת הבנקאית כאחד, באה לידי ביטוי בירידה חדה בהתחלות הבנייה למשרדים, כאשר יזמים נוקטים בגישה זהירה ומעדיפים לדחות קידום פרויקטים חדשים עד להתבהרות התנאים המאקרו כלכליים וחזרת הביקושים. מנגד, במגזר המסחרי ובשוק התעשייה והלוגיסטיקה ניכרת יציבות יחסית ואף המשך פעילות ייזום, נתון המצביע על שונות בין תתי השווקים ועל תפיסת סיכון מובחנת בענפים אלו.

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).

ד. נתונים רשמיים (דוח בנק ישראל והלשכה המרכזית לסטטיסטיקה) וכן מקורות מידע ופרסומים מקצועיים ועדכניים בענף הנדל"ן המניב.

הנהלת האגף – לשכת מנהל האגף

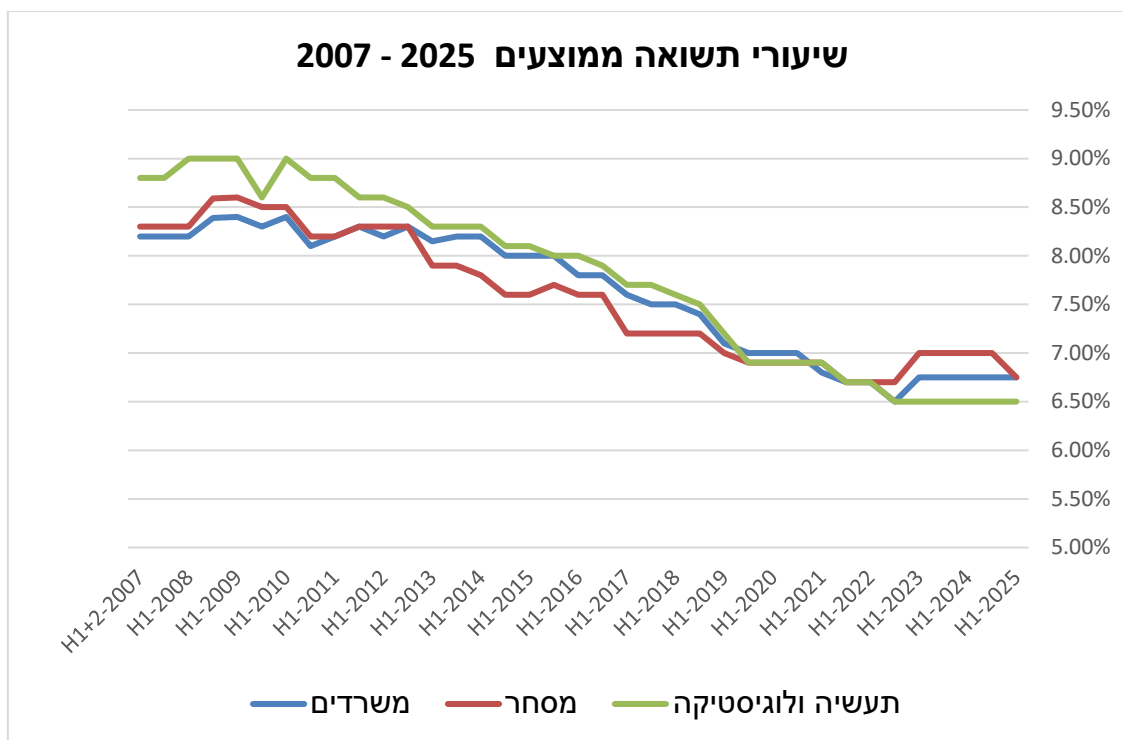
רחוב יפו 97, בניין כלל קומה 20, ירושלים

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

עמוד 6 מתוך 7



5. ריכוז שיעורי התשואה על-פי הסקרים שערכנו לשנים 2007-2025: ¹



בברכה,



גיל בלולו

השמאי הממשלתי הראשי

¹ את סקרי התשואה לשנים 2007 עד 2025 ניתן למצוא באתר אגף שומת מקרקעין ב[קישור 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 7 מתוך 7

