תאריך: ט״ז שבט, תשפ״ג
7 פברואר, 2023

<u>סקירת שיעורי תשואה בנכסים מניבים - מחצית ראשונה של שנת 2022</u>

הקדמה:

שיעור התשואה הוא **היחס** (מבוטא באחוזים) שבין ההכנסה השנתית, שנצמחת מהשכרת נכס, לבין שוויו. שיעור התשואה יכול להימדד תוך התחשבות ביחס אי-תפוסה או להימדד בהנחת תפוסה מלאה[1] (״שיעור תשואה פוטנציאלי״ או ״שיעור היוון כולל״, להלן בקיצור ״**שיעור ההיוון**״ או ״**שיעור התשואה**״).

״שיעור ההיוון״ משמש, בין היתר, לעריכת שומות לנכסי מקרקעין בגישת היוון ההכנסות.[2]

גובה דמי השכירות וכן שווי הנכס מבטאים מפגש בין רצונות של צדדים לעסקה (שוכרים ומשכירים, קונים ומוכרים), לכן שיעור התשואה הוא ערך תוצאתי של כוחות הביקוש וההיצע בכל שוק נכסים, בנקודת זמן נתונה.

בדומה לנכסי השקעה אחרים, שיעור התשואה מנכס מקרקעין מגלם מרכיבים שונים (ריבית חסרת סיכון, פרמיית סיכון, פרמיה בגין רמת נזילות נמוכה, פחת, פיצוי בגין תקופות אי תפוסה, פיצוי בגין הוצאות למשכיר ועוד). חישוב שיעור ההיוון על ידי סכימת המרכיבים הללו אינו ישׂים, לנוכח הקושי בהערכת חלק מהם. לפיכך, לצורך קביעת שיעור ההיוון הראוי, יש לאסוף ולנתח נתוני תשואה בשוק הנכסים הרלוונטי.

לנוכח הקושי הרב הקיים, באיסוף נתוני תשואה בנכסים מניבים לצורך בחירת שיעור היוון בשומה ספציפית אחת, מבצע אגף שומת מקרקעין סקירות מדגמיות, חצי שנתיות, לקביעת שיעורי תשואה לתקופה הנסקרת.

על התקופה הנסקרת:

המחצית ההראשונה של שנת 2022 התאפיינה בישראל בשגרה לצד מגיפת הקורונה. בתחילת החציון הנוכחי היה גל תחלואה, שדעך בהמשך השנה ולא הוטלו הגבלות חדשות.

בתקופה הנסקרת חלה עליה כלל עולמית בשיעורי הריבית. ריבית בנק ישראל עלתה משיעור של 0.1%, בסוף שנת 2021, לשיעור של 0.75%, בחודש מאי 2022, כאשר באותה תקופה פורסם צפי לעלייה מתמשכת בתקוה לאחר מכן.

מנקודת מבט של שוק הנדל״ן, וכפי שניתן ללמוד מטבלה 1, ניתן לומר שהפעילות העסקית בנכסים מניבים, בתקופת הנסקרת, מעידה על המשך החזרה לשגרה ואף תיקון של המגמה שהיתה בתקופה הקודמת. בתחום המשרדים ניתן לראות עליה משמעותית בכמות העסקאות.

[1] יודגש כי שיעור ההיוון שנקבע כאן הוא שיעור ההיוון הכולל, דהיינו בהנחת תפוסה מלאה.
[2] שיעור ההיוון משמש מעין ״מכפיל״ למציאת שווי בהינתן דמי שכירות או לחלופין למציאת דמי שכירות בהינתן שווי.

טבלה 1: כמות העסקאות המדווחת מרשות המסים[3]

שנה/רבעון	משרדים	מסחר	תעשיה
1/2019	1,471	955	359
2/2019	1,244	861	397
1/2020	1,003	736	302
2/2020	1,194	900	332
1/2021	1,363	919	454
2/2021	1,644	910	462
1/2022	2,542	846	421

שימוש בנתוני הסקר:

1. בבוא השמאי לקבוע את שיעור התשואה בשומה לנכס ספציפי, אל לו לבחור את שיעור התשואה **הממוצע** המפורסם בטבלאות 2 ו 3, מבלי לתת את הדעת לנכס הנישום ולמאפייניו המיוחדים.
לפיכך, אנו ממליצים לשמאי לשים לב, בין השאר, לעניינים הבאים:
בסקרים, שאנו עורכים, 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: איתנות/ אי איתנות פיננסית של השוכרים, תקופת הסכם השכירות, יחס תפוסה/ אי תפוסה (באזור/בבנין וכדו'), מיקום, פוטנציאל לשינויים בסביבה, קִרבה 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.

2. **שיעור התפוסה** – כאמור שיעורי התשואה המפורסמים כאן, מתייחסים לשיעורי תשואה פוטנציאלים ("שיעור היוון כולל"), כלומר תחת הנחת תפוסה מלאה. המשמעות המעשית היא שכאשר ידוע לגבי נכס נישום, ששיעור התפוסה בו אינו 100%, יש לשקול (בתלות בשיעור ובמשך הזמן של השטחים הבלתי תפוסים) לתת לכך ביטוי בשיעור היוון גבוה יותר (המבטא סיכון גבוה יותר) לשטחים שאינם תפוסים, ביחס לשיעור ההיוון שנקבע לגבי השטחים התפוסים.

3. **שיעור ההיוון בתעשייה ולוגיסטיקה** - בעבר שיעור ההיוון, בשני ענפים אלה, פורסם כאחד. עם זאת, נראה שבשנים האחרונות הולכת ומתגברת הפרדה ברמת התשואה, בין שוק הנכסים בשימושי תעשייה ולבין תחום הלוגיסטיקה, ההולך ומתפתח. לפיכך, בסקירה הקודמת (מחצית השניה של שנת 2022) ובסקירה זו (וכן בסקירות הבאות, אלא אם נחליט אחרת לפי המגמות בשוק) שיעור התשואה המצויין הינו לנכסי תעשייה

[3] עדכון מ 11/11/2022. קיימים הבדלים בין דיווח זה לדיווח קודם, הנובעים מעדכוני דיווחים ברשות המיסים.

ומלאכה ואינו כולל שימושים ללוגיסטיקה ומרלו"גים. לגבי שימושים אלה, לאור מסד נתונים לא מספק לצורכי סקר זה, לא נוכל לקבוע את שיעור התשואה. עם זאת, נוכל לציין שברוב המקרים מדובר בשיעור תשואה נמוך משיעור התשואה שנקבע לתעשייה (ככלל, לא פחות משיעור תשואה של 5%).

4. בחציון הראשון של שנת 2022 לא נצפה שינוי בשיעורי התשואה לכלל הנכסים המניבים.

<u>טבלה 2</u>: שיעורי התשואה (שיעור ההיוון הכולל), בממוצע כלל ארצי, במחצית הראשונה של שנת 2022

נכסי משרדים	-	**6.7%**
נכסי מסחר	-	**6.7%**
נכסי תעשיה	-	**6.7%**

5. **מקורות המידע:**

א. הערכות שווי לדוחות הכספיים של פירמות, לפי תקני החשבונאות (שומות IFRS).
ב. עסקאות מכר ועסקאות השכרה.
ג. נתונים מכ- 20 ערים ומכ- 500 נכסים מניבים : משרדים, מסחר, תעשיה באזורי ביקוש ובאזורי פריפריה.
ד. דיווחים רבעוניים של פירמות, לפי תקני החשבונאות (IFRS).
ה. דיווחים באשר לכמות העסקאות שנערכו במשק בנכסים מניבים.

6. **<u>טבלה 3</u>: ריכוז נתוני התשואה ע"פ הסקרים שערכנו בשנים 2007 - 2021**

חציון/ שנה	שיעור תשואה במשרדים	שיעור תשואה במסחר	שיעור תשואה בתעשייה ולוגיסטיקה
2/2021	6.70%	6.70%	6.70%
1/2021	6.80%	6.90%	6.90%
2/2020	7.00%	6.90%	6.90%
1/2020	7.00%	6.90%	6.90%
2/2019	7.00%	6.90%	6.90%
1/2019	7.10%	7.00%	7.20%
2/2018	7.40%	7.20%	7.50%
1/2018	7.50%	7.20%	7.60%
2/2017	7.50%	7.20%	7.70%
1/2017	7.60%	7.20%	7.70%
2/2016	7.80%	7.60%	7.90%
1/2016	7.80%	7.60%	8.00%
2/2015	8.00%	7.70%	8.00%
1/2015	8.00%	7.60%	8.10%
2/2014	8.00%	7.60%	8.10%
1/2014	8.20%	7.80%	8.30%
2/2013	8.20%	7.90%	8.30%
1/2013	8.15%	7.90%	8.30%
2/2012	8.30%	8.30%	8.50%
1/2012	8.20%	8.30%	8.60%
2/2011	8.30%	8.30%	8.60%
1/2011	8.20%	8.20%	8.80%
2/2010	8.10%	8.20%	8.80%
1/2010	8.40%	8.50%	9.00%
2/2009	8.30%	8.50%	8.60%
1/2009	8.40%	8.60%	9.00%
2/2008	8.39%	8.59%	9.00%
1/2008	8.20%	8.30%	9.00%
1,2/2007	8.20%	8.30%	8.80%

אוהד עיני

השמאי הממשלתי הראשי