

האטה בביקושים מעלה את סיכון האשראי בענף ייזום הנדל"ן למגורים בישראל

דוח מיוחד - הערת ענף | אוקטובר 2025

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג ו/או שיטות הערכה מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, שינויים רגולטוריים לרבות שינויי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

לידור אוזן

אנליסט בכיר

lidor.u@midroog.co.il

גיל רז

ראש צוות

gil.r@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

התמתנות ביקושים ולחצים על מחירי הדירות צפויים להביא לשחיקה ברווחיות חברות היזום למגורים ולהכבדה ביחסי הכיסוי

עיקרי הדברים

- להערכת מידורג, רמת הריבית הגבוהה והעלייה המצטברת במחירי הדירות אחראים במידה עיקרית להתמתנות הביקושים לדירות בשנה האחרונה. על פי נתוני הלמ"ס ועיבוד מידורג, ב-12 החודשים שהסתיימו ביוני 2025 היקף העסקאות בדירות חדשות מונכה עונתיות רשם עלייה של 8% ובנטרול השפעת הרבעון הרביעי של שנת 2023 בו פרצו אירועי 7 באוקטובר, העלייה הינה זניחה. בפרט, מאז תחילת 2025 ניכרת ירידה חדה בהיקף העסקאות בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד.
- היחלשות הביקושים לצד עלייה חדה יחסית (23%) בהיקף התחלות הבנייה ב-12 החודשים האחרונים הובילו להצטברות מלאי לא מכור של דירות (כולל דירות בבנייה ודירות שקיבלו היתרי בנייה) ברמת שיא. גורמים אלו החלו ללחוץ על מחירי הדירות, לחצים המשתקפים במידה מתונה במדד מחירי הדירות, שעליותו נבלמה מאז תחילת השנה ובחודשים האחרונים אף היה שלילי, וכן משתקפים בהטבות שיווק מצד היזמים בדרך של סבסוד עלויות מימון ואחרות.
- הימשכות העלייה במלאי הדירות, על רקע סביבת הריבית הגבוהה ממשיכה להעיב על חברות היזום בענף המגורים, תוך שחיקה ברווחיות, ברווח הנקי וברמת הנזילות. השחיקה ברווחיות כבר ניכרת בנתונים של חלק מהחברות הציבוריות בענף וצפויה להימשך ככל שהחולשה בענף תימשך. עם זאת, שנות הגאות בענף יצרו לחברות הגדולות כרית הונית משמעותית שעד כה טרם נשחקה. זאת ועוד, נגישות החברות הגדולות למקורות אשראי והון עודנה חזקה יחסית. זו מושתתת על הביקוש הפונדמנטלי לדירות מגורים בישראל, לצד מחסור בקרקעות זמינות ותשתיות איכותיות. הדבר ניכר בגיוון מקורות האשראי לענף באמצעות אשראי בנקאי, חוץ בנקאי ושוק האג"ח, שכל אחד מהם גדל בשנה האחרונה, ומצוי ברמות גבוהות.
- ההכרזה על סיום המלחמה הובילה למידה של אופטימיות שהחליפה את החששות ואי הוודאות שקדמו לכך ועשויה לסמן הקלה מסוימת בסביבה העסקית. עדיין אין וודאות באשר לקצב ועיתוי הורדת הריבית ונדרש לבחון זאת. זאת ועוד, הריבית הנמוכה ששררה בשווקים עד שנת 2022 הזינה ביקושים חזקים מאוד לדירות מגורים בשנים 2019-2022. היקף העסקאות שאפיין את שנות הריבית הנמוכה היה חריג מאוד בהשוואה היסטורית, ואילו היקף העסקאות הממוצע בשנים 2023-2025 קרוב יותר לממוצע ההיסטורי.

המשך סביבת ריבית גבוהה ורמות מחירים גבוהות בשוק הדיור צפויים להמשיך ולהכביד על היקף העסקאות

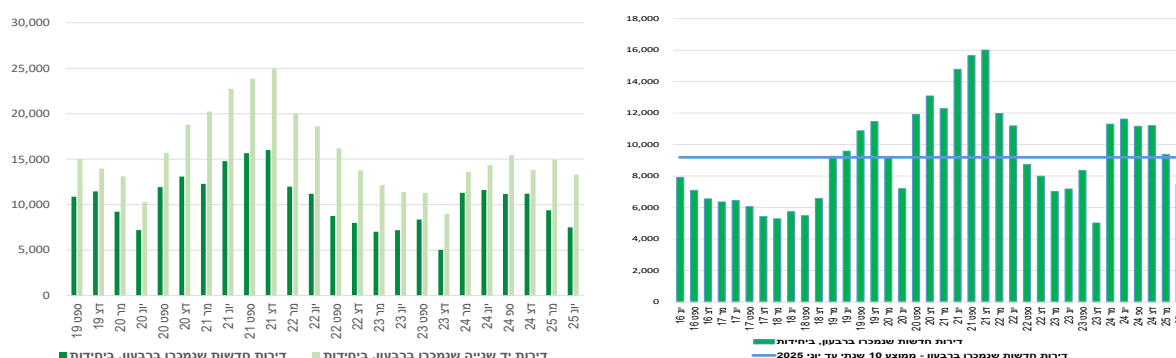
מאז תחילת שנת 2025 ניכרת התמתנות בהיקף העסקאות בדירות חדשות למגורים, זאת בהשוואה לשנת 2024 שהתאפיינה בהיקף מכירות גבוה יחסית, ובהמשך לשנת 2023 אשר התאפיינה בחולשה ניכרת. ב-12 החודשים שהסתיימו ביוני 2025 הסתכמו מכירות דירות חדשות בכ-39 אלף יח"ד (נתונים מנוכרי עונתיות), עלייה של כ-8% בהשוואה ל-12 החודשים שהסתיימו ביוני 2024, שבהם נמכרו כ-36 אלף יח"ד. העלייה נובעת בחלקה מהיקף המכירות המצומצם ברבעון 4 2023 על רקע פרוץ אירועי ה-7 באוקטובר ומלחמת "חרבות ברזל". בנטרול השפעת רבעון זה הגידול בין התקופות הינו זניח. בנוסף העלייה הושפעה מקצב מכירות מוגבר ברבעון הרביעי לשנת 2024, אשר נבע בחלקו מהקדמת עסקאות בעקבות העלאת שיעור המע"מ בינואר 2025.

במהלך שבעת החודשים הראשונים של שנת 2025 נמכרו כ-19.3 אלף דירות חדשות (נתונים מקוריים), המשקפים ירידה של כ-28% לעומת התקופה המקבילה בשנת 2024. יש לציין כי במהלך חודש יוני 2025 נרשם היקף מכירות נמוך במיוחד על רקע המערכה מול איראן. בשוק היד שניה נרשמה ירידה מתונה יותר בהיקף העסקאות בשנת 2025, בין היתר מאחר ששנת 2024 התאפיינה ברמות פעילות נמוכות יחסית בשוק היד שניה לעומת שוק הדירות החדשות, שנהנה מביקושים גבוהים כתוצאה ממבצעי המימון. בהתאם לכך, שיעור הדירות החדשות שנמכרו עמד על כ-45% מסך הדירות שנמכרו לעומת כ-37% בשנת 2023 ושיעור היסטורי ממוצע של כ-40%. במהלך שבעת החודשים הראשונים של 2025, נמכרו כ-33.6 אלף דירות יד שניה, ירידה של כ-4% לעומת התקופה המקבילה ב-2024. בחודשים מאי - יולי 2025 נמכרו 14.2 אלף דירות יד שניה, ירידה של 0.1% בלבד לעומת פברואר - אפריל 2025. **בין הגורמים שעשויים להסביר את הירידה בעסקאות מאז תחילת שנת 2025:** 1) ריבית גבוהה השוררת מאז שנת 2023 - זו כאמור הרחיקה רוכשי

דירות חדשות בשנת 2023 עוד טרם פרוץ המלחמה, אולם בשנת 2024 התפרצו ביקושים כבושים יחד עם מבצעי קבלן. יתכן כי אלו מוצו ומובילים כעת לירידה חזרה בביקושים; (2) התמתנות במבצעי הקבלנים בעקבות מגבלות שהציב בנק ישראל למערכת הבנקאית; (3) שחיקה מתמשכת ברמת הנשיגות של דירת מגורים לאור העלייה המתמשכת במחירי הדירות וברקע מספר שנות אינפלציה גבוהה שהעלתה את יוקר המחיה; (4) ציפיות להמשך ירידות מחיר בעקבות הגידול במלאי הדירות וחשש להיכנס למבצעי קבלן בעקבות זאת; (5) חולשה בשוק היד השנייה שמקשה על משפרי הדיור להחליף את דירתם הקיימת בדירה חדשה.

תרשים 1 קצב המכירות של דירות חדשות ב-4 הרבעונים האחרונים קרוב למוצע הרב שנתי לאחר שהתרחק ממנו בחדות בשנים 2019-2022

תרשים 2 תמהיל העסקאות בין דירות חדשות (40%) לדירות יד שנייה (60%) חזר ברבעונים האחרונים לרמתו ההיסטורית

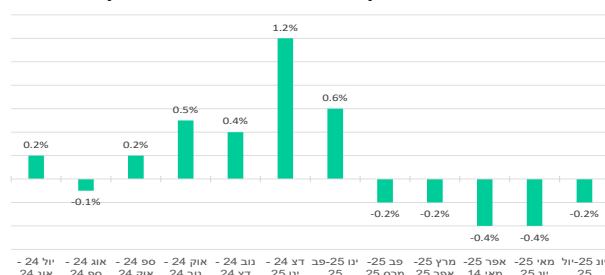


מקור: נתוני הלמ"ס ועיבודי מידרוג.

בראייה רב שנתית, השנים 2021-2019 אופיינו בהיקפי עסקאות גבוהים מאוד בשוק הדירות בהשוואה היסטורית, ואכן ביחס אליהן, השנים 2023-2025 מציגות היקף עסקאות נמוך משמעותית, אך לא בהשוואה היסטורית. כך, לפי נתוני הלמ"ס, בין יוני 2022 ליוני 2025 נרשמו בממוצע 9,055 עסקאות דירות חדשות ברבעון - נמוך בכ-1.5% בלבד מהקצב הרבעוני הממוצע על פני 10 השנים האחרונות, זאת בהשוואה לכ-12 אלף עסקאות לרבעון בין יוני 2019 ליוני 2022 - גבוה בכ-30% מהקצב הרבעוני הממוצע על פני 10 השנים האחרונות. הירידה בהיקף העסקאות בין התקופות הנ"ל נובעת מהעלאת ריבית בנק ישראל בקצב חד ומהיר בשנים 2023-2022 ועליית הריבית על המשכנתאות בעקבות זאת, כמו גם מהתייקרות המתמשכת במחירי הדירות לאורך התקופה האמורה.

הלחץ על מחירי הדירות צפוי להימשך כל עוד המלאים גבוהים והריבית נותרת גבוהה

תרשים 3 העלייה במחירי הדירות (חדשות ויד שנייה) נבלמה במהלך 2025 עוד טרם השפעת מבצעי המימון, וניכרת מגמה של שינוי כיוון במחירים



מקור: מדד מחירי הדירות של הלמ"ס

על פי נתוני הלמ"ס¹ ברבעון השני של 2025 נרשמה ירידה של 1.1% במדד מחירי הדירות (חדשות ויד שנייה), זאת לאחר רבעון ראשון חיובי יחסית שבו נרשמו עליות בשיעור של 1.6%. במצטבר, שבעת החודשים של שנת 2025 התאפיינו ביציבות יחסית, עם עלייה מזערית של 0.4%, זאת בהמשך לעלייה שנתית של 7.3% בשנת 2024 ולירידה של 1.7% בשנת 2023, אשר באה לאחר זינוק חד של 17% במדד מחירי הדירות בשנת 2022. נציין כי ביוני לבדו נרשמה ירידה של כ-0.5%.

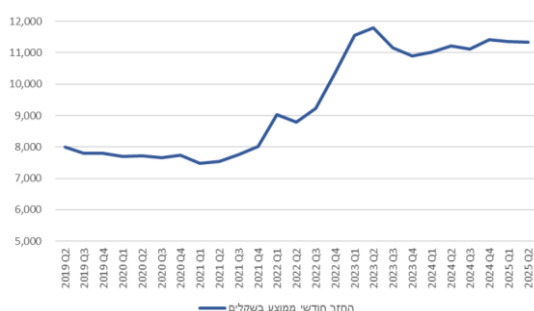
לפי מדד מחירי הדירות החדשות בלבד, ביולי 2025 נרשמה ירידה של 0.8%, אך אחוז השינוי השנתי, יוני-יולי 2025 לעומת יוני-יולי 2024, עדיין חיובי ועומד על 2.7%. מדד מחירי הדירות אינו מבטא את הטבות המימון להם זוכים רוכשי דירות חדשות ושקילולן עשוי היה לבטא ירידת מחירים אפקטיבית.

¹ שינוי במחירי שוק הדירות - יולי 2025, 15 באוגוסט 2025

בהסתכלות רב שנתית, מדד מחירי הדירות (חדשות ויד שניה) רשם עלייה מצטברת של כ-45% בתקופה שבין יוני-יולי 2019 ליוני-יולי 2025. עיקר העלייה נרשמה בין יוני 2019 עד יוני 2022 שבמהלכן טיפס המדד בכ-31%, בעוד שבין יוני 2022 ליוני 2025 הסתכמה העלייה בכ-11% (עלייה שנתית ממוצעת של 3.4%). יש לציין כי נתוני המדד של הלמ"ס אינם משכללים את ההשפעה על מחירי הדירות של מבצעי המימון (רכיב מימון בעסקה) והטבות אחרות שוות ערך כספי.

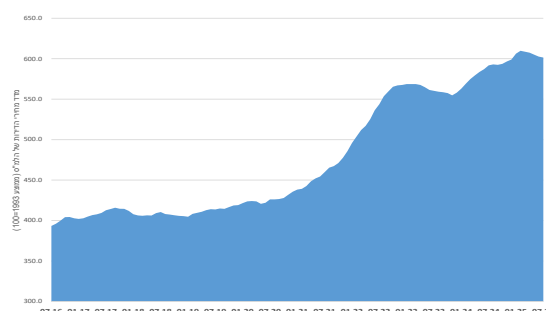
על פי נתוני מכון אלובר לחקר הנדל"ן באוניברסיטת ת"א, מדד ההחזר החודשי בגין הלוואת משכנתא בשיעור מימון 70% לרכישת דירה ממוצעת בת 4 חדרים ב-12 הערים הגדולות בישראל רשם ירידה של 1.2% ברבעון השני של 2025 בהשוואה לרבעון הראשון של השנה, עם זאת המדד נותר גבוה בכ-0.8% לעומת הרבעון המקביל אשתקד, ובמצטבר עלה בשיעור של כ-29% במהלך שלוש השנים האחרונות. על פי נתוני המדד לרבעון השני 2025, כ-70% ממשיקי הבית בישראל אינם מסוגלים לרכוש דירה טיפוסית בת 4 חדרים מבלי ששיעור ההחזר החודשי יעלה על 30% מהכנסה נטו של משק הבית. מצב המשקף מגבלת נגישות רחבה, האופיינית ל-10 מבין 12 הערים שבוחן המדד.

תרשים 5
ממוצע החזר חודשי בגין הלוואת משכנתא בשיעור מינוף 70% על דירת 4 חדרים ממוצעת ב-12 הערים הגדולות בישראל, בש"ח



מקור: מכון אלובר לחקר הנדל"ן באוניברסיטת ת"א

תרשים 4
העלייה המצטברת במחירי הדירות בשיעור של 45% על פני 6 השנים האחרונות מכבידה על נשיגות רוכשי הדירות



מקור: נתוני הלמ"ס ועיבודי מידורג

בבחינת מדד מחירי הדירות לפי מחוזות, עיקר הירידות שנרשמו בשנת 2025 הובלו על-ידי מחוז תל אביב ומחוז המרכז, המחוזות בעלי המשקל הגבוה ביותר במדד הארצי (כ-30% וכ-28%, בהתאמה) אשר הציגו ירידות במהלך שנת 2025. במקביל למחוזות בהם המדד הציג גידול כמו חיפה והצפון (כ-10% וכ-9%, בהתאמה), להם השפעה נמוכה יותר על המדד. התרומה השלילית של שני המחוזות המרכזיים הללו מהווה גורם מהותי לירידה במדד הכלל-ארצי, והיא עשויה לשקף רגישות גבוהה יותר לרמות המחירים באזורים אלו במקביל להיקפים גבוהים של מלאי לא מכור. תהליך זה עשוי להעיד על התכנסות הדרגתית לרמות מחירים יציבות יותר, תוך מעבר מסביבת ביקוש קשיח המושך את המחירים כלפי מעלה, אל שוק שבו רמות המחירים רגישות יותר לתנאי המימון ולסנטימנט הצרכני. עם זאת, ציפיות השוק להורדות ריבית בהמשך תומכות באופן מסוים בביקושים לעסקאות מכירה עתידיות, בפרט בפרויקטים בעלי זמני מסירה ארוכים, מתוך הערכה כי בעת המסירה תנאי המימון יהיו נוחים יותר.

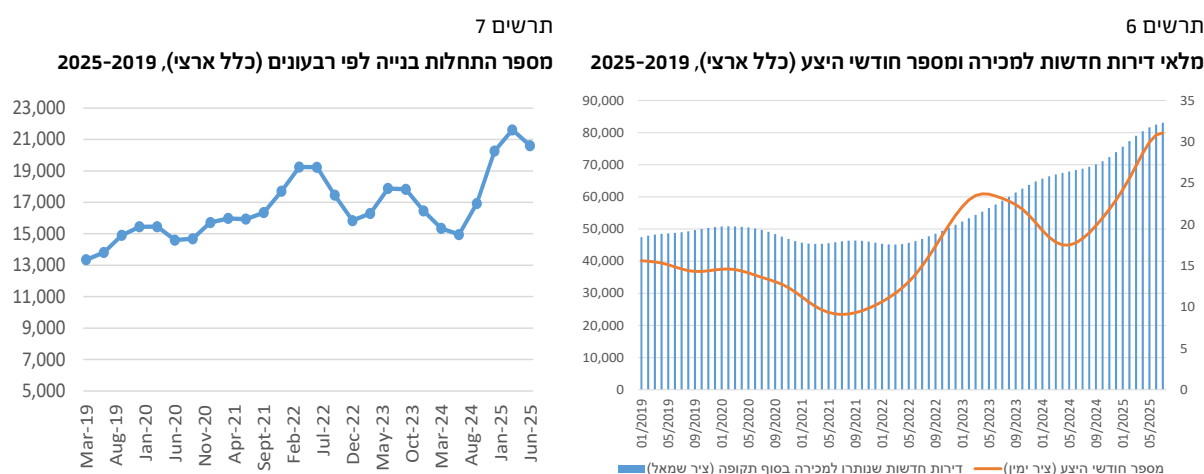
להערכת מידורג, הרמה הגבוהה של מחירי הדירות יחד עם סביבת הריבית הגבוהה, צפויות להכביד על הביקושים לדירות בטווח הקצר-בינוני, כאשר שינוי מהותי בביקושים צפוי להתרחש בין היתר בעקבות ירידה נוספת במחירי הדירות ו/או ירידה ברמת הריבית. כאמור, המגמות בחודשים האחרונים אינן זהות באזורי הארץ השונים, אולם בהחלט יתכן כי מגמה שלילית מתמשכת באזור המרכז תשליך גם על אזורים מרוחקים יותר. יש לציין כי לאורך השנים ענף הנדל"ן למגורים הפגין תנודתיות רבה וידע תקופות של ירידות בביקושים בעקבות השפעות פונדמנטליות לענף, כגון מיסוי, ריבית ואבטלה, וכי עסקת רכישת דירה בין אם למגורים ובין אם להשקעה, הינה כזו שניתן לדחותה בהתאם לתנאים הכלכליים, ולכן נדרש להמשיך ולעקוב אחר המגמות.

ההכרזה על סיום המלחמה מפחיתה את אי הוודאות והחששות ששררו עד לאחרונה, והיא מקנה רוח גבית לשחקנים בענף ואף עשויה לתמוך בהתעוררות מסוימת בביקושים.

התארכות המלאים, הטבות לרוכשי הדירות ורמת הריבית הגבוהה שוחקות את רווחיות היזמים

מלאי הדירות החדשות למכירה עלה לרמת שיא של 82.5 אלף יח"ד בסוף חודש יולי 2025, גידול של כ-20% לעומת יולי 2024, ומשקף 31 חודשי היצע על בסיס קצב המכירות בחודש יולי, זאת לעומת 18 חודשי היצע ביולי 2024. הגידול במלאי הדירות החדשות למכירה הינו תוצאה של עלייה בהתחלות הבנייה נטו בשיעור של כ-23%, בתקופה של 12 החודשים שהסתיימו בחודש יולי 2025 בהשוואה ל-12 החודשים שקדמו להם, גידול בהיתרי הבנייה לפרויקטים שטרם הוחל בבנייתם, וזאת לצד עלייה בהיקף הדירות החדשות שנמכרו בתקופה של 12 החודשים האחרונים, בשיעור של כ-8%.

הגידול במספר חודשי ההיצע הינו פועל יוצא של עליית המלאי והירידה החדה בהיקף הדירות החדשות שנמכרו בחודש יולי 2025 בהשוואה לחודש יולי 2024. כך למשל, במחוז תל אביב, בו מצוי כ-32% ממלאי הדירות שנותר למכירה (נתון דומה ליולי אשתקד), הוחל בבניינם של כ-11 אלף יח"ד למכירה ב-12 החודשים שעד יולי 2025, גידול של כ-22% בהשוואה ל-12 החודשים שהסתיימו בחודש יוני 2024. בד בבד, היקף המכירות של דירות חדשות במחוז נותר יציב בשתי התקופות, סביב כ-7 אלף יח"ד. בשל כך חלה עלייה במלאי הדירות הלא מכור במחוז להיקף של 26 אלף יח"ד ביולי 2025 לעומת 22 אלף יח"ד ביולי 2024.



מקור: נתוני הלמ"ס ועיבודי מידרג

ככלל, לאורך זמן, לעלייה במלאי הדירות עלולה להיות השפעה משמעותית על היזמים: משך זמן המכירה מתארך ובתקופה זו נדרשים היזמים לממן את הוצאות הבנייה באמצעות אשראי בנקאי בריבית גבוהה, זאת כאשר הפרויקטים נושאים גם את עלות מבצעי המימון לדירות שכבר נמכרו. מובן גם כי הנחות מחיר, מבצעי מימון והטבות שונות פוגעים בהכנסות וברווח הגולמי. ככל שתנאים אלו יימשכו, קרי היקף המלאי הלא מכור יוותר גבוה ומחירי המכירה יוסיפו להישחק, קיים חשש לפגיעה מתמשכת ברווחיות הפרויקטים וברווחיות החברות היזמיות. חברות גדולות בעלות פיזור פרויקטלי ופיזור גיאוגרפי יכולות לפצות במידה טובה יותר על שחיקת רווחיות בפרויקטים מסוימים. חברות קטנות וריכוזיות תלויות מאוד במגמות באזור פעילותן.

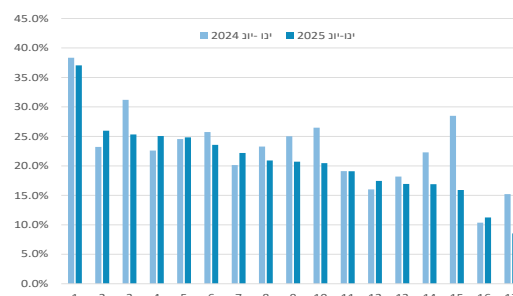
מניתוח נתוני הדוחות הכספיים של חברות ייזום למגורים הנסחרות בבורסה, עולה כי במחצית הראשונה של שנת 2025, בהשוואה למחצית הראשונה של שנת 2024, חלה ירידה בשיעור רווח גולמי להכנסות ממכירת דירות ושירותי בנייה אצל 10 מבין 17 החברות שנבדקו², כאשר אצל 6 מבין 10 החברות הירידה ברווחיות בין התקופות עלתה על 10%. רק 3 חברות רשמו שיפור של 10% ומעלה בשיעור הרווח הגולמי. יש לציין, כי בשל אופייה הפרויקטלי של הפעילות בענף הייזום למגורים ובשל אופן ההכרה בהכנסות וברווח, הרווחיות הגולמית עשויה להיות תנודתית משנה לשנה. יחד עם זאת, הירידה שנצפתה בשיעור הרווח הגולמי עשויה להיות מוסברת במבצעי מימון/הנחות/הטבות, בהתייכרות עלויות הבנייה, בהתארכות פרויקטים וכן בהשפעת העלייה בריבית הפריים בשנים 2022-

² נבדקו 17 חברות ציבוריות/מדווחות שעיקר פעילותן ייזום נדל"ן למגורים (כפי שנמדד בהכנסות ממכירת דירות ושירותי בנייה ביחס לסך ההכנסות), ואשר דיווחו על הכנסות ממכירת דירות ושירותי בנייה בהיקף העולה על 300 מיליון ₪ בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2025. שיעור הרווחיות הגולמית הינו כנגזר מדוח רו"ה מאוחד והוא מנטרל הכנסות ורווח ממגזרים שאינם ייזום למגורים וכן הכנסות ורווח ממכירת מלאי קרקעות.

2023 על הוצאות מימון שהוכרו לעלות המכר. יש לציין כי עליית מחירי הדירות המתמשכת בענף עד לאחרונה, הינה משמעותית אף היא עבור היזמים בענף, ובקרב חלק ניכר מהחברות היא שימשה לבניית כרית הונית קיימת ועתידית (הגלומה ברווחים שטרם הוכרו). בד בבד, על חלק מהיזמים רובץ חוב משמעותי בגין קרקעות שנרכשו באותן שנות גאות בענף, קרי קרקעות יקרות יחסית, הנושאות כל העת עלויות מימון גבוהות מבעבר. בבחינת יחס הון עצמי לסך מאזן ל- 30 ביוני 2025 לעומת 30 ביוני 2024, עולה כי עבור 11 מבין 17 החברות שנבדקו יחס הון עצמי לסך מאזן עלה, נותר יציב או ירד בשיעור לא מהותי. בקרב 5 מבין החברות שנבדקו חלה ירידה של מעל 10% ביחס הון עצמי לסך מאזן בין שני החתכים לעיל. בין המהלכים שנקטו יזמים בשנה האחרונה על מנת לחזק את איתנותן ניתן למנות: מכירת מלאי קרקעות, גיוס הון מניות מהציבור וממשקיעים מוסדיים והכנסת שותפים בפרויקטים ספציפיים בדרך של הון בכורה או חוב. חלק מהחברות נהנות גם מרווחי שערור של נדל"ן להשקעה שמשפיע לחיוב על הרווח הנקי וההון העצמי.

תרשים 8

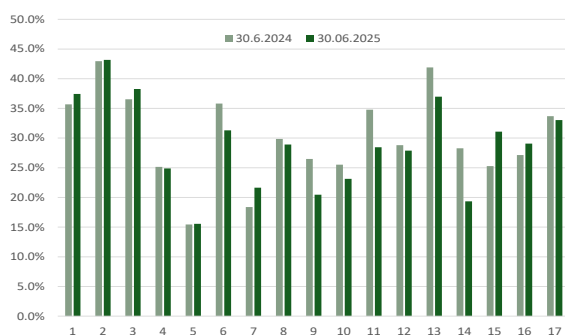
במחצית השנייה של שנת 2025 ניכרת שחיקה ברווחיות הגולמית בקרב חלק מהותי מהחברות הגדולות בענף הייזום למגורים: שיעור רווח גולמי ממכירת דירות ושירותי בנייה (באחוזים)



מקור: דוחות כספיים לציבור ועיבודי מידורג

תרשים 9

יחס הון למאזן נשמר יציב /שופר אצל מרבית החברות: שיעור סך ההון העצמי לסך המאזן



הזדמנויות לצד סיכונים: הטבות מימון מצד היזמים הפכו כלי מרכזי בשנתיים האחרונות למשיכת רוכשי דירות

נוכח הריבית הגבוהה

דחיית תשלומים (20/80 וכד')

יזם: כלי שיווקי לקידום מכירות. דחיית התשלום מגדילה את הגירעון התזרימי ואת ניצול האשראי בפרויקט. ככל שהמכירה רחוקה, הסיכון גדל בשל אי וודאות לגבי יכולת הרוכש להשלים את הרכישה. עלויות המימון מושתות על הקבלן.

רוכש: נוטל סיכון בשל אי וודאות לגבי תנאי הלוואת המשכנתא העתידית. רוכשים עשויים להניח עליית ערך הדירה ומימושה בעתיד.

גורם בנקאי: נוטל סיכון גבוה יותר בשל הגדלת האשראי לפרויקט. מנגד, קצב המכירות גדל והבנק עוקב אחר התקדמות הפרויקט. כיום נדרש להקצות הון גדול יותר בגין מבצעי קבלן.

הלוואות קבלן

יזם: כלי שיווקי לקידום מכירות. הלוואות קבלן מגדילות את התזרימים לחשבון הפרויקט ונרשמות על האובליגו של הרוכש. סביר להניח כי רוכש הדירה עובר חיתום במערכת הבנקאית. עלויות המימון מושתות על הקבלן.

רוכש: מאפשר דחיית משכנתא וחיסכון בעלויות מימון עד לקבלת הנכס ורכישת דירה בסביבת ריבית גבוהה יחסית עם ציפיות להורדת ריבית.

גורם בנקאי: מתן אשראי עם הקצאת הון נמוכה יותר מאשר בפרויקט מלווה, מאגר לקוחות פוטנציאלי להלוואות משכנתא, הקטנת סיכון הפרויקט והגדלת כושר הספיגה.

היצע אשראי גדל ומגוון תומך ביציבות הענף

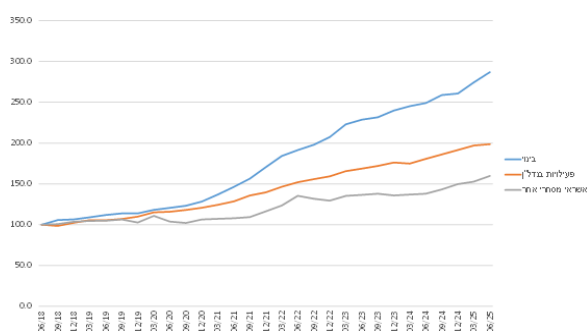
תיאבון המערכת הבנקאית למימון נדל"ן ובינוי הינו גבוה מאוד ועלה בשנים האחרונות, כאשר שיעור האשראי המאזני לענף הבינוי עלה מכ-8% בסוף שנת 2019 לכ-11% בסוף שנת 2024. סך החשיפה המאזנית לענף בינוי ונדל"ן עולה על 20%. על פי נתוני בנק ישראל, נכון לסוף יוני 2025 נאמד סך האשראי המאזני במערכת הבנקאית לענף הבינוי (שהינו תת ענף בסקטור נדל"ן ובינוי, וכולל מימון קרקעות, ליווי בנייה למגורים ונדל"ן להשקעה בהקמה וכן אשראי למטרות שונות) בכ-225 מיליארד ₪, גידול של כ-15% בהשוואה למועד המקביל אשתקד. לאורך חמש השנים האחרונות עלה סך האשראי לבינוי בשיעור שנתי ממוצע של כ-19%. על פי נתוני בנק ישראל, בשנת 2024 חלה עלייה בשיעור של כ-30% בהיקף האשראי הכספי שהעמידה המערכת הבנקאית למימון פרויקטים של בנייה למגורים (שהינו חלק מהאשראי לענף הבינוי), מכ-37 מיליארד ₪ בסוף 2023 לכ-49 מיליארד ₪ בסוף 2024, זאת בהמשך לעלייה ניכרת בשיעור כ-65% באשראי זה שחלה בשנת 2023. הגידול בהיקף האשראי לפרויקטים למגורים נרשם בשל העלייה בהתחלות הבנייה, העלייה במלאי דירות לא מכורות וכן בשל מבצעי מימון מסוג 20/80 שהגדילו את ניצול מסגרת אשראי הליווי לאורך תקופת הבנייה. עלייה זו חלה במקביל לגידול באשראי לבנייה שהועמד על ידי גופים מוסדיים וחברות אשראי חוץ בנקאי, אשר בהתאם לדוח רשות שוק ההון, החסכון והביטוח, היקף האשראי החוץ בנקאי העסקי לענף הנדל"ן והבינוי נאמד בכ-23 מיליארד ₪ נכון לסוף שנת 2024, כמחציתו ממומן באשראי בנקאי.

היקף האשראי שהעמידה המערכת הבנקאית למימון קרקעות נותר יציב יחסית בשנתיים האחרונות סביב 77 מיליארד ₪, לאחר שרשם גידול בשנים 2021-2022. עם זאת, בעקבות הנחיות המפקח על הבנקים, חלה ירידה בשיעור המימון לקרקעות במערכת הבנקאית. בין מהלכי הצינון בהם נקט בנק ישראל בשנים האחרונות ניתן למנות את הגבלת מבצעי המימון (מרץ 2025), הגבלה על הגורם הממן להתערב במחירי המכירה בפרויקטים לאחר חתימת הסכם הליווי (אוגוסט 2025), הגדלת הקצאת הון בגין קרקעות במינוף גבוה (מרץ 2022) והגדלת ההפרשה הכללית לענף (2021).

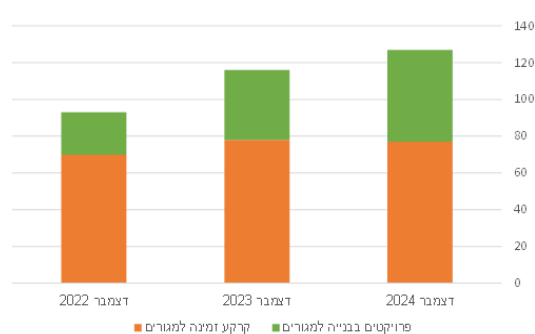
שוק ההון מהווה מקור מימון מהותי לחברות נדל"ן גדולות. נכון לחודש ספטמבר 2025 נסחרות בבורסה בת"א אגרות חוב קונצרניות שהונפקו על ידי חברות ייזום נדל"ן למגורים בהיקף כ-21.7 מיליארד ₪. באמצעות 143 סדרות אג"ח שהונפקו בידי 60 מנפיקים שונים בענף. בתוך כך, כ-55% מהערך הנקוב מדורג על ידי חברות הדירוג (המהווים כ-31% מהמנפיקים וכ-40% מהסדרות), ואילו 45% מהערך הנקוב אינו מדורג (כ-69% מהמנפיקים וכ-60% מהסדרות). נכון לספטמבר 2025 סכום חלויות האג"ח (קרי וריבית) שהנפיקו חברות ייזום למגורים ועומד לפירעון ב-12 החודשים הקרובים נאמד בכ-5.0 מיליארד ₪. מאז תחילת שנת 2025 גייסו חברות נדל"ן יזמי כ-3.0 מיליארד ₪ אג"ח סחיר וזאת בהמשך לגיוס של כ-4.2 מיליארד ₪ בכל שנת 2024.

להערכת מידרוג, היצע האשראי לענף יוותר נרחב יחסית בחודשים הקרובים, בשל המשך תיאבון עסקי וציפיות להורדת הריבית בטווח הקצר-בינוני. יש בכך להוות גורם ממתן סיכון אשראי ליזמי הנדל"ן.

תרשים 11
התפתחות סיכון אשראי מאזני בגין ענפי הנדל"ן ובהשוואה לאשראי מסחרי אחר, 2018-2025 (יוני 2018=100)



תרשים 10
יתרת האשראי לבנייה המיועדת למגורים, חמש הקבוצות הבנקאיות, 2022-2024, במיליארדי ₪



מקור: נתוני בנק ישראל, הפיקוח על הבנקים ועיבודי מידרוג

תאריך הערת הענף: 15.10.2025

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או נזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.