



הגורמים להשקעות זרות בישראל

סקירה

יולי 2018 | אב ה'תשע"ח

תוכן עניינים

1.	סיכום הספרות	1
2.	הגורמים המשפיעים לפי הספרות על ההחלטה היכן לבצע את ההשקעה הישירה	3
2.1.	שאלות מעניינות למחקר בתחום זה	5
2.2.	השקעות מחפשות שוק	6
2.2.1.	מאפיינים	6
2.2.2.	גורמים	6
2.2.3.	השלכות על הכלכלה המקומית	6
2.2.4.	שאלות מעניינות למחקר בתחום זה	7
2.3.	השקעות מחפשות משאבים	7
2.3.1.	מאפיינים	7
2.3.2.	גורמים	7
2.3.3.	השלכות על הכלכלה המקומית	8
2.3.4.	שאלות מעניינות למחקר בתחום זה	8
2.4.	השקעות מחפשות נכסים אסטרטגיים	8
2.4.1.	מאפיינים	8
2.4.2.	גורמים	9
2.4.3.	השלכות על הכלכלה המקומית	9
2.4.4.	שאלות מעניינות למחקר בתחום זה	10
2.5.	השקעות מחפשות יעילות	11
2.5.1.	מאפיינים	11
2.5.2.	גורמים	11
2.5.3.	השלכות על הכלכלה המקומית	11
2.5.4.	שאלות מעניינות למחקר בתחום זה	12
3.	השקעות ממדינות מפותחות והשקעות ממדינות מתפתחות	12
4.	סיכום סיבות להשקעות זרות בישראל	13
5.	מדדים של ישראל	13
5.1.	הון אנושי בישראל	13
5.1.1.	שאלות מעניינות למחקר בתחום זה	14
5.2.	מדד FDI restrictiveness	14
5.2.1.	שאלות מעניינות למחקר בתחום זה	15
5.3.	עלות כוח העבודה	15
5.3.1.	שאלות מעניינות למחקר בתחום זה	16
5.4.	מיסוי	17
5.4.1.	שאלות מעניינות למחקר בתחום זה	18



18.....סיוכום 6.6

19.....ביבולוגרפיה 7

22.....נספח 1- מדד PMR

23.....נספח 2- הקשר בין פתיחות להשקעות זרות והיקף ההשקעות הזרות במדינה

הגורמים להשקעות זרות בישראל

1. סיכום הספרות

עם התגברות הגלובליזציה בעולם בעשרות השנים האחרונות עולות בספרות שאלות רבות הנוגעות להשקעות זרות ישירות (FDI). שאלות אלו מקבלות משנה חשיבות לאור ההבנה לגבי התועלות הכלכליות העולות מהשקעות זרות אלו (משרד האוצר, 2018, Haskel et al., 2007).

בראש ובראשונה נשאלת השאלה מה מעודד חברה להפוך לחברה בינלאומית (MNE או MNC) על ידי השקעות ישירות במדינות שונות. שאלה שניה שעולה היא מה גורם לאותה חברה שהחליטה להפוך לחברה בינלאומית להשקיע במדינה אחת ולא במדינה אחרת (במבט מיקרו). לבסוף נשאלת השאלה מה מעודד השקעות זרות ישירות במדינה אחת על חשבון המדינה האחרת ומה מונע או חוסם השקעות כאלו לתוך המדינה (במבט מאקרו).

ההחלטה של חברה לעשות השקעה ישירה במדינה אחרת נובעת מהרצון לנצל בצורה טובה יותר נכס אסטרטגי שיש לחברה (Franco et al. 2008). הדגש בספרות הוא בעיקר על יכולות ניהול שיש לחברה, ערוצי הפצה או טכנולוגיה מתקדמת שניתנים להעברה בקלות מארץ המוצא לארץ היעד אך לא ניתנים לניצול מיטבי באמצעים אחרים כמו יוזמה משותפת (joint venture).

מרגע שחברה החליטה לבצע השקעה זרה עולה שאלת המיקום. כאן הספרות נחלקת לשניים כאשר נשאלת השאלה מה מתרחש קודם. האם החברה קודם כל זיהתה פוטנציאל כלכלי ספציפי במדינת היעד (Franco et al. 2008) או שהחברה קודם כל מקבלת את ההחלטה לעשות השקעה זרה ואז מחפשת את מדינת היעד המתאימה (Kuo & Li, 2003).

זוהי בחינה מנקודת מבט מיקרו כלכלית והיא חשובה לנו מפני שהספרות מזהה שלפירמות בינלאומיות יש מגוון רחב של סיבות לבצע השקעה זרה ומה שיותר חשוב- לסיבה שבגינה החליטה הפירמה לבצע את ההשקעה הישירה יש השלכות שונות על אפשרויות הכלכלה המקומית לקלוט את ההשקעה (Franco et al. 2008, Driffield & Love 2002).

מנקודת מבט מאקרו כלכלית ישנם הרבה גורמים המתוארים בספרות כמעודדים השקעות זרות ישירות לתוך כלכלה מסוימת או כאלו שדווקא חוסמים אותן. הגורמים הללו מתוארים בפירוט בטבלה 1. אך צריך לומר שהמחקר בתחום זה עדיין פעיל מאוד ועם השנים היה שינוי גדול בהסברים המאקרו כלכליים לתופעת ההשקעות הזרות הישירות.



סקירת הספרות מעלה שהסברים הראשונים שהועלו עוד בשנות ה-50 של המאה הקודמת השתנו עם השנים. השינוי נבע גם ממחקרים אמפיריים שאיששו או הפריכו את הטענות שהועלו אך גם משינויים דרמטיים בהתנהלות מדינות העולם וממשלותיהן. כך למשל אחת הטענות המרכזיות בספרות המוקדמת מדברת על השקעות זרות כאמצעי "לקפוץ" מעל שיעורי מכס גבוהים שהוטלו על יבוא למדינות העולם (תופעה זאת מכונה בספרות tariff jumping). אך בשני העשורים האחרונים מדינות רבות עשו תהליכי ליברליזציה לסחר ומרבית המכסים בוטלו או הופחתו מה שמקטין מאוד את התמריץ להשקיע בייצור במדינה ספציפית על מנת להימנע מהמכס על יבוא למדינה. חשוב לציין עם זאת כי ייתכן ואנו עדים לשינוי מגמה בתחום זה. בחודשים האחרונים מתפרסמות כוונות של מדינות (בראשן ארה"ב וסין) להטיל מכסים על יבוא סחורות, שירותים וחומרי גלם ממדינות אחרות. גם תהליך הברקזיט מעיד אולי על שינוי המגמה של התכנסות גלובאלית והפחתת מכסים.

דוגמה נוספת לשינויים שהשפיעו על הספרות הם ההתייבבות הפיסקאלית של מרבית מדינות העולם. אחת הטענות שזכתה לביסוס בספרות האמפירית היא שחוסר יציבות פיסקאלי, המתבטא למשל בגרעון ממשלתי גבוה, שיעורי חוב תוצר גבוהים ותנודות משמעותיות בערך המטבע המקומי, עלול להשפיע לרעה על השקעות זרות ישירות. לאור העובדה שכיום מרבית מדינות העולם, ובוודאי ישראל, מראות יציבות כלכלית יחסית מורידה את חשיבות המשתנים הללו ומעלה את חשיבותם של משתנים אחרים שיתוארו בהרחבה בהמשך הסקירה.

שינוי נוסף שהתרחש ומשפיע בצורה עמוקה על הספרות המחקרית בתחום הוא המעבר מייצור ריכוזי במדינה אחת לשרשראות ייצור שעוברות על פני מספר מדינות. כך לדוגמה חברה בינלאומית יכולה להחליט לייצר חלק אחד מהמוצר בסין, חלק אחר מהמוצר בישראל וחלק שלישי מהמוצר בארה"ב כשאת התוצרת הסופית היא בכלל מתכוונת למכור בדרום אמריקה. התנהגות זאת לא הייתה מקובלת לפני כמה עשורים ומתבטאת בספרות במעבר ממודלים שבהם קיימות שתי מדינות למודלים שבהם קיימות מספר רב של מדינות שבכולן (או בחלקן) מחליטה הפירמה הבינלאומית לפעול.

התפתחות נוספת בספרות שתשפיע עמוקות על סקירה זאת היא ההבדלה בין סוגים שונים של השקעות זרות. בתחילת שנות ה-90 דונינג (Dunning, 1993) העלה לראשונה את הסברה שלא כל ההשקעות הזרות נעשות מאותם מניעים ועל כן ייתכן שגורמים אחדים ישפיעו על השקעות מסוימות בעוד הם לא ישפיעו על השקעות מסוג אחר. הוא חילק את ההשקעות הזרות ל-4 קטגוריות שונות:

1. השקעות מחפשות שוק

2. השקעות מחפשות משאבים

3. השקעות מחפשות נכסים אסטרטגיים

4. השקעות מחפשות יעילות

אנחנו נראה בסקירה זאת מהם הגורמים המשפיעים על כל סוג של השקעות ומה רמת הרלוונטיות של כל סוג השקעות למשק הישראלי. כמו כן נראה אילו השפעות יש לכל סוג השקעות על המשק המקומי ונשאל אילו סוגי השקעות ממשלת ישראל יכולה לעודד (וכיצד היא יכולה לעשות זאת).

כבר עתה ניתן לומר ש**ככל הנראה** שתי הקטגוריות הראשונות פחות רלוונטיות לישראל בעוד שתי הקטגוריות האחרונות **ככל הנראה** כוללות את מרבית ההשקעות הזרות המבוצעות בישראל¹.

לבסוף נבחן כיצד השקעות ממדינות שונות מושפעות ממדיניות ממשלתית.

2. הגורמים המשפיעים לפי הספרות על ההחלטה היכן לבצע את ההשקעה הישירה

הספרות מזהה מגוון גורמים המשפיעים על ההחלטה לבצע השקעה ישירה במדינה אחת על פני ראותה. טבלה 1 מסכמת את הגורמים ואת כיוון ההשפעה שלהם.

טבלה 1- הגורמים העיקריים² המשפיעים על היקף ההשקעות הזרות במדינה

גורם	מדד	כיוון השפעה	מקורות לדוגמה
גודל שוק	תמ"ג	חיובי	&Flores Aguilera (2007)
	צמיחת התמ"ג	חיובי	Kang & Jiang (2012), Bhaumik & Co (2011)
מיסוי	מס חברות סטטוטורי	שלילי	Bilgili et al. (2012)
פתיחות המשק לסחר והשקעות	פתיחות ל-FDI	חיובי	Nagano (2013), Aqeel & Nishat (2005)
	פתיחות לסחר בינלאומי	חיובי	
	אינטגרציה אזורית	חיובי	
הגבלות סחר	מדד פתיחות לסחר והשקעות	שלילי	Adhikary (2010)
עלות כוח העבודה		שלילי	Ali and Wei (2005)
איכות כוח העבודה	אחוז בעלי תואר אקדמי	חיובי	Noorbakhsh et al. (2001)

¹ מכיוון שאין מיפוי של ההשקעות הזרות בישראל לפי סוג השקעה לא ניתן לומר בוודאות אילו סוגי השקעות הם הבולטים והחשובים בישראל. בהמשך אמליץ לחקור את הסוגיה הזאת.

² גורמים משניים שהוסרו מהטבלה כוללים יציבות מאקרו כלכלית, אינפלציה ותנודתיות בשע"ח.



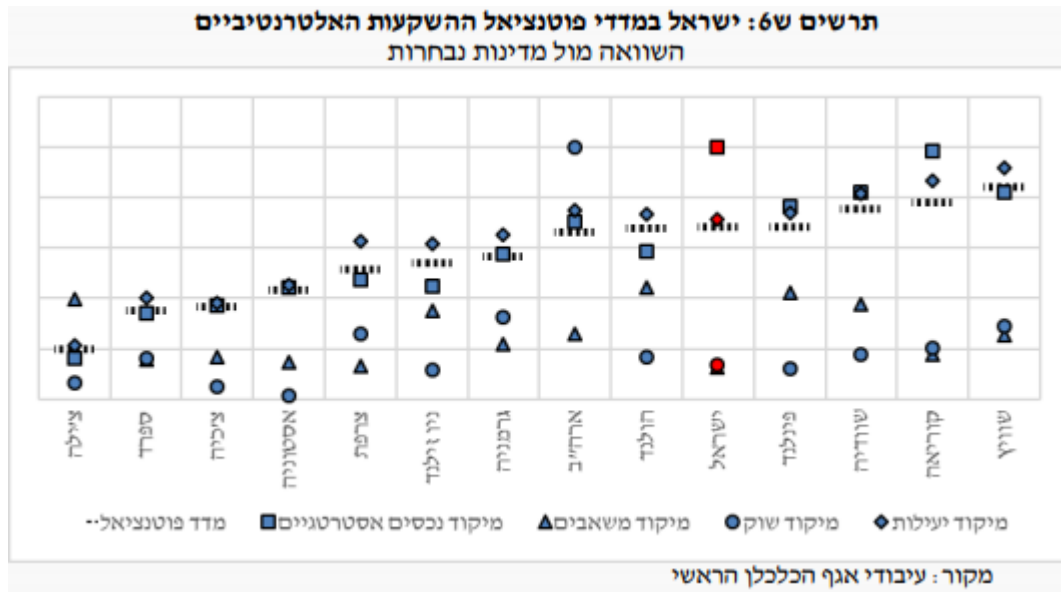
Cheng & Kwan (2000), Asiedu (2002)	חיובי	נגישות ואיכות של דרכים, שד"ת, נמלים, חשמל וטלפניה	תשתיות טובות
Nguyen et al. (2018)	חיובי		מדיניות ממשלתית תומכת השקעות ³
Bilgili et al. (2012), Buckley et al. (2007), Chakrabarti (2001)	שלילי	סיכון פוליטי	מוסדות
Wei (2000a, 2000b)	שלילי	שחיתות	
Blonigen et al. (2005)	חיובי	שמירה על זכויות משקיעים	
Kang & Jiang (2012), Deng (2004), Buckley et al. (2007)	חיובי		משאבי טבע
Dunning (1993)	חיובי	אחוז השקעה במחקר ופיתוח	טכנולוגיה

כאמור הספרות מבדילה בין 3 או 4 סוגים שונים של השקעות⁴. נבחן כעת במה השקעות אלו נבדלות אחת מהשנייה, אילו השקעות רלוונטיות לישראל ומה משפיע על כל סוג של השקעה. מיפוי ראשוני של הפוטנציאל להשקעות זרות בישראל בוצע על ידי משרד האוצר (משרד האוצר, 2018) וניתן לראות אותו בגרף 1.

³ יש הרבה סוגי מדיניות תומכות השקעות. מכיוון שכך ומכיוון שמרבית המדינות "מיישרות קו" בתמיכה הממשלתית בהשקעות הספרות מוצאת תוצאות סותרות ולעיתים לא מובהקות לסעיף זה.

⁴ Franco et al. 2008 מחלקים את סוגי ההשקעות ל-3 (Resource Seeking, Market Seeking, Non-) Marketable Asset Seeking) בעוד משרד האוצר (2018) נצמד להגדרה של (Dunning, 1993) שבה יש 4 קטגוריות. אני אצמד להגדרה זאת בסקירה שלי.

גרף 1- מדדי פוטנציאל השקעות בישראל לפי סוג השקעה



מקור- משרד האוצר (2018)

מהגרף המצורף ניתן לראות שלהערכת משרד האוצר הפוטנציאל הגדול ביותר לישראל הוא בהשקעות המחפשות נכסים אסטרטגיים (בנקודה זאת אנחנו מובילים ב-OECD). לאחר מכן בהשקעות המחפשות יעילות והרחק מאחור השקעות המחפשות שוק והשקעות המחפשות משאבים.

כבר בנקודה זאת מתגלה פער בידע שיש לנו לגבי התחום של השקעות זרות בישראל ועולות כמה שאלות מחקר מעניינות.

2.1. שאלות מעניינות למחקר בתחום זה

1. כמה השקעות זרות מכל סוג יש בישראל? יש צורך במיפוי של התחום⁵.
2. בהמשך לשאלה 1- האם תוצאות המיפוי משתנות בין סקטורים שונים או מדינות מוצא שונות?
3. מה מעודד השקעות מכל סוג בישראל ואילו פעולות ממשלתיות יכולות להגדיל את השקעות אלו בישראל?
4. מהן ההשלכות של השקעות זרות מסוגים שונים על הכלכלה הישראלית? ואילו סוגים הכי נרצה לעודד?⁶

כעת נפנה לבחון את ארבעת סוגי ההשקעות השונות, הגורמים להן, הפוטנציאל שלהן וההשפעות שלהן על המשק הישראלי.

⁵ ראו הערת שוליים 1 לעיל.

⁶ למשל השקעות מחפשות שוק צפויות להוריד את יוקר המחיה בעוד השקעות מחפשות יעילות צפויות להגדיל את הייצוא. דיון מקיף בהשלכות והתועלות של כל סוג השקעה מופיע בהמשך הסקירה.



2.2. השקעות מחפשות שוק

2.2.1. מאפיינים

השקעות מחפשות שוק הן השקעות שנעשות על מנת לחדור לשוק המקומי ולהגדיל את נתח השוק של החברה בשוק זה. למשל השקעה של חברה קמעונאית (וולמארט כדוגמה) שפותחת סניפים במדינת היעד.

2.2.2. גורמים

הספרות מוצאת שהגורם הרלוונטי ביותר להשקעות מסוג זה הוא גודל השוק בהווה (השפעה חיובית) וברמה פחותה גם הצמיחה הכלכלית (השפעה חיובית) המשפיעה על גודל השוק הפוטנציאלי לאחר מספר שנים.

גורמים נוספים שמוזכרים בספרות הם היציבות הכלכלית של המשק המקומי והיקף המכסים וההגבלות על סחר ועל השקעות זרות ישירות.

מכיוון שהמשק הישראלי קטן נראה שהשקעות אלו פחות רלוונטיות לישראל. אם כי ייתכן שבתחומים מסוימים המשק הישראלי כן יכול להיות מעניין לחברות זרות בסעיף זה⁷. כמו כן המשק הישראלי יכול להוות בשביל חברות מהמזרח נקודת מקפצה למכירות באירופה ו/או באפריקה ועל כן חשוב להסתכל גם על נקודה זאת בצורה רחבה יותר. ואכן הספרות מזכירה כתת סעיף של הגדרה זאת את המצב שבו ההשקעות לא מחפשות את השוק המקומי עצמו אלא משתמשות בשוק המקומי כמקפצה ליצוא למדינות אחרות. במקרים אלו מה שישפיע על החלטת ההשקעה בשוק המקומי הוא הבדלים בנורמות ורגולציות (השפעה חיובית) והבדלים בעלות של כוח העבודה (השפעה חיובית).

2.2.3. השלכות על הכלכלה המקומית

השקעות זרות בסעיף זה צפויות להשפיע בראש ובראשונה על יוקר המחייה בישראל על ידי הכנסת תחרות נוספת למקטעים שסובלים מרמת תחרותיות נמוכה.

כמו כן השקעות אלו צפויות לעלות את השכר בחלק התחתון של התפלגות השכר על ידי הגדלת הפיריון של עובדים המייצרים לשוק המקומי.

⁷ השאלה באילו תחומים יהיה המשק מעניין להשקעות מסוג זה דורשת מחקר נוסף.



לבסוף ככל ומדובר בהשקעה בישראל שמטרתה להשתמש בישראל כ"מקפצה" לייצוא למדינות אחרות, צפויות השקעות אלו להגדיל את הייצוא, וייתכן שגם הייבוא, מהמדינה.

2.2.4. שאלות מעניינות למחקר בתחום זה

1. האם יש ענפים בהם המשק הישראלי אכן אטרקטיבי להשקעות זרות בזכות גודל השוק שלו?
2. האם השקעות זרות ישירות במשק הישראלי יכולות להוריד את יוקר המחייה? למשל האם השקעה של וולמארט בישראל יכולה להביא לשיפור בתחרות בתחום הקמעונאי?
3. האם המשק הישראלי יכול לשמש כמקפצה לייצוא למדינות ערב, מדינות אירופה או מדינות אפריקה? (רלוונטי בעיקר לחברות מהמזרח הרחוק)⁸.
4. בהמשך לשאלה 3- אם התשובה היא כן אזי מהם הגורמים המשפיעים על היכולת של ישראל למשוך השקעות זרות מסוג זה. בין הגורמים האפשריים: עלות כוח העבודה בישראל, רגולציות על יבוא וייצוא של חומרי גלם ומוצרים סופיים, זמינות תשתיות (בדגש על נמלי ים ואוויר) ופתיחות לסחר מול מדינות שונות (מדינות ערב ספציפית).

2.3. השקעות מחפשות משאבים

2.3.1. מאפיינים

השקעות אלו מתוארות בספרות כהשקעות שמחפשות משאבי טבע. לעיתים מתוארות השקעות אלו כמחפשות משאבים נוספים כגון הון אנושי גבוה⁹. למען הפשטות נתייחס בסעיף זה רק להשקעות המחפשות משאבי טבע¹⁰. דוגמה להשקעה כזאת יכולה להיות במפעלי ים המלח או בחיפוש והפקה של גז טבעי במים הכלכליים של ישראל.

2.3.2. גורמים

הגורמים המשפיעים על השקעות אלו הם (מעבר להימצאות של משאבי הטבע כמובן)- העלות הריאלית של המשאב (השפעה שלילית), נדירות המשאב ביחס למדינת המוצא (השפעה חיובית) וביחס למאגרים הקיימים בעולם

⁸ חשוב לציין שהשקעות מסוג זה רלוונטיות לתחום הסחר במוצרים פיזיים שכן סחר בשירותים (לרוב) אינו נדרש ל"מקפצה" בקרבת שווקי היעד.

⁹ כאמור בהערת שוליים 4, Franco et al., 2008 מחברים בין שני סוגי ההשקעות הללו אך Dunning, 1993 ומשרד האוצר, 2018 מפרידים ביניהן.

¹⁰ הון אנושי לעומת זאת יכנס להשקעות המחפשות יעילות.



(השפעה חיובית), פרודוקטיביות יחסית של המשאב (השפעה חיובית) ויציבות שלטונית (השפעה חיובית)¹¹.

מכיוון שהמשק הישראלי לא בורך במשאבי טבע נראה שסעיף זה פחות רלוונטי לישראל. יחד עם זאת בשנים האחרונות עם הימצאות מאגרי הגז במים הכלכליים של ישראל עלתה חשיבותו של סעיף זה.

2.3.3. השלכות על הכלכלה המקומית

השקעות זרות אלו צפויות להגדיל את היעילות שבמיצוי משאבים טבעיים ועל כן צפויות להגדיל את ה-GT (Government Take). כלומר, להגדיל את הכנסות המדינה ממסים המוטלים על מיצוי המשאבים הטבעיים של המדינה. ייתכן כי שותפות של חברות זרות במתקנים אסטרטגיים מקטינה את הסיכון לפגיעה בהם במהלך מלחמה.

2.3.4. שאלות מעניינות למחקר בתחום זה:

1. האם החקיקה בתחום משאבי הטבע יצרה מספיק וודאות לחברות בינלאומיות על מנת לבוא ולהשקיע בישראל? אם לא, אילו תיקונים נדרשים על מנת לשפר את הוודאות למשקיעים זרים?
2. האם סיכונים צבאיים מונעים השקעות זרות בתחום זה?¹² האם ממשלת ישראל יכולה לעשות צעדים שיפחיתו את החשש של משקיעים זרים להיכנס להשקעות אלו?
3. האם השקעות זרות במתקנים אסטרטגיים מקטינות את הסיכון לפגיעה בהם בעת מלחמה?

2.4. השקעות מחפשות נכסים אסטרטגיים

2.4.1. מאפיינים

השקעות אלו מתוארות כהשקעות המחפשות נכס אסטרטגי ספציפי שקיים בחברה מסוימת. למשל דרכי ייצור חדשניות, פטנטים, ניהול איכותי או ערוצי הפצה. נכסים אסטרטגיים אלו אינם ניתנים להעברה במחירי שוק מצד אחד ומצד שני מיצויים אינו כרוך בעלויות העברה. כלומר שיטות עבודה חדשניות המשמשות חברה ישראלית קטנה אינן יכולות להימכר לענק גלובאלי אך ניתן

¹¹ גם במובנים של חשש מהפיכה (רלוונטי בעיקר למדינות מתפתחות) וגם במובנים של ודאות רגולטורית וודאות לגבי רמת המס והתמלוגים המשולמים.

¹² השקעות זרות בתחום חיפוש ומיצוי המשאבים הן לרוב עתירות הון. כמו כן ידוע שאסדות הגז של ישראל מאוימות על ידי אויבינו וייתכן שנקודה זאת מרתיעה משקיעים זרים.



ללמוד אותן. לימוד שיטות אלו ישפר את תוצאות החברה הרוכשת לא רק בפעילותה בארץ אלא בכל פעילותה ברחבי העולם. העברת הידע (שתביא לשיפור בתוצאות) אינה כרוכה בעלויות העברה בין המדינות.

לסעיף זה ניתן ככל הנראה להכניס הרבה מעסקאות ה-M&A המפורסמות של השנים האחרונות. למשל רכישת מובילאיי על ידי אינטל יכולה להיות מסווגת כרכישת נכס אסטרטגי. גם רכישת וויז על ידי גוגל נכנסת ככל הנראה לסעיף זה.

סעיף זה נראה כמאוד רלוונטי לישראל וככל הנראה כ"מנוע הצמיחה" של השקעות זרות בישראל. מכאן שעולות הרבה שאלות מעניינות לגביו והוא צריך להוות כר פורה למחקר בתחום.

2.4.2. גורמים

השאלה כיצד נוצר נכס אסטרטגי היא שאלה קשה מבחינה אמפירית. הספרות התיאורטית מעלה מספר אפשרויות שראויות לבחינה. האפשרות הראשונה היא אפקט ה-Cluster. לפי אפשרות זאת נוצר מקבץ (או "אקו-סיסטם") מקומי של ידע רלוונטי שלא ניתן להעביר בקלות או להעתיקו למקום אחר ולכן החברה המשקיעה חייבת לבצע עסקת M&A על מנת להיכנס לשוק המקומי שבו נצבר הידע הרלוונטי. אפשרות שנייה היא שקיימים Spillovers חיוביים ברמה המקומית. כלומר, עובדים עוברים מחברה לחברה ו/או מעבירים ידע מחברה לחברה. לכאורה החברה המעוניינת בידע הזה יכולה למשוך כמה דמויות מפתח אליה כדי שיפתחו אצלה את הידע הרלוונטי. כאן נכנס לתמונה ההסבר השלישי שטוען שהידע מבוזר אצל הרבה עובדים ולכן לא ניתן להעבירו על ידי משיכת עובד מפתח אחד אלא נדרשת רכישה של החברה בכללותה על מנת להצליח להעביר את הידע בצורה טובה לחברה הרוכשת.

לסיכום- נראה שיצירת נכס אסטרטגי נוצר מאקו-סיסטם שנמצא בחזית הטכנולוגית. האקו-סיסטם כולל עובדים רבים, מכוני מחקר, אוניברסיטאות וחברות שביחד מהוות יותר מסך מרכיביהן ומהוות מוקד ידע פורץ דרך.

2.4.3. השלכות על הכלכלה המקומית

השקעה זרה ישירה בחברה אסטרטגית צפויה לחזק את האקו-סיסטם המקומי על ידי השקעת משאבים חיצוניים וחיזוק ההתמחות הספציפית של האקו-סיסטם.



כלומר ההשפעות על המשק הישראלי צפויות להיות הגדלת השכר של בעלי המומחיות הרלוונטית, חיזוק ההתמחות בתחום ספציפי ועל כן גם הגדלת הריכוזיות בייצור והייצוא הישראלי¹³. יצירת Clusters כאלו מגדילה את הסיכון (והסיכוי) של המשק המקומי. ככל שהמוצרים והשירותים המיוצרים על ידי החברות האסטרטגיות האלו יצליחו בעולם יזכה המשק המקומי להכנסות עצומות. אך חוסר הצלחה יתורגם לפגיעה באקו-סיסטם נרחב ויגדיל את האבטלה.

למעשה עם כל רכישה אסטרטגית שכזאת ההיי טק הישראלי (שנחשב למבוזר מאוד) "מתכנס" לכמה תחומים מוגדרים היטב (כמו למשל רכישת מובילאיי והיווצרות תעשייה שלמה סביב עולם המכוניות האוטונומיות).

ההשלכות על הכלכלה המקומית מאוד תלויות בהתמודדות של המשק והממשלה עם הרכישות הללו. ככל והמשק מסוגל לייצר עוד עובדים מיומנים ולהמשיך להחזיק בקדמה הטכנולוגית המשמעות היא הרחבת מעגל התעסוקה בשכר גבוה, חיזוק מעמדה של ישראל כמובילה עולמית בתחום וכתוצאה מכך רכישות נוספות של חברות ישראליות והשקעות זרות ישירות בתחום.

ככל והמשק (והממשלה) לא מצליחים לייצר עוד ידע טכנולוגי מתקדם ועובדים מיומנים הדבר יוביל לעליית שכר (שתגדיל פערים חברתיים) ובסופו של דבר לאובדן של האקו-סיסטם או להיחלשותו ביחס למתחרים שיוצצו בעולם.

2.4.4. שאלות מעניינות למחקר בתחום זה

1. כיצד חברה ישראלית נהפכת להיות נכס אסטרטגי לענק גלובאלי? או-כיצד נוצרים נכסים אסטרטגיים דווקא בחברה ישראלית?
2. איזה מדיניות ממשלתית יכולה להקל על יצירת נכסים אסטרטגיים נוספים? וכיצד ניתן לשמר את היווצרות הנכסים הללו בתוך המשק הישראלי?
3. האם המשק הישראלי מסוגל להגדיל את היצע העובדים המיומנים בהתאם לשינוי בביקושים? האם שוק העבודה גמיש מספיק על מנת להתמודד עם שינויים (חיוביים או שליליים) לביקוש לעובדים בסקטור מסויים?

¹³ חשוב לציין שככל ומדובר בייצור וייצוא שירותים רמת הריכוזיות של המשק הישראלי נמוכה ביותר. בייצור וייצוא סחורות רמת הריכוזיות גבוהה בהרבה.



2.5. השקעות מחפשות יעילות

2.5.1. מאפיינים

השקעות אלו מתוארות כהשקעות המחפשות גורמים שיגדילו את היעילות של הפירמה המשקיעה. לרוב מדובר על כוח עבודה זול ו/או הון אנושי גבוה. במילים אחרות ניתן לומר שהפירמה המשקיעה מחפשת לנצל את היתרונות היחסיים של המשק המקומי. נקודה זאת נכונה במיוחד במודלים בהם יש יותר משתי מדינות ושרשראות הייצור נפרסות על פני מדינות רבות. במצב זה יכולה הפירמה המשקיעה לבצע כל חלק בתהליך הייצור במדינה אחרת ועל ידי כך לנצל את היתרונות היחסיים של כל המדינות בתהליך.

2.5.2. גורמים

השקעות אלו הן השקעות שמטרתן לנצל את היתרונות היחסיים של כל משק. אלו יכולים להיות איכות כוח העבודה (השפעה חיובית), עלות כוח העבודה (השפעה שלילית), איכות ויתירות תשתיות (השפעה חיובית), מדיניות ממשלתית תומכת השקעות (השפעה חיובית) ועוד.

נראה שהיתרון היחסי של ישראל הוא בכוח העבודה המשכיל והצעיר שלה¹⁴. ואכן סביר להניח שחלק גדול מההשקעות הזרות בישראל נובע מהשקעות בחברות היי טק ותעשיית עילית.

2.5.3. השלכות על הכלכלה המקומית

השקעות אלו יכולות להיות מגוונות מאוד ומשתנות ממדינה למדינה. ככל והשקעות אלו מנצלות כוח עבודה זול על ידי הקמת מפעלים הן ישפיעו על עליית השכר של עובדים לא מיומנים, יקטינו את פערי השכר ויקטינו את שיעור האבטלה. זה אינו המצב בישראל.

ככל והשקעות אלו מגדילות את הביקוש לעובדים מיומנים הן מעלות את השכר בחלק הגבוה של התפלגות השכר ובכך מגדילות את הפערים החברתיים ואת הביקוש לעובדים מיומנים¹⁵. כמו כן השקעות אלו צפויות להעלות את ייצוא השירותים במקרה הישראלי¹⁶.

¹⁴ ראו סעיף הון אנושי בישראל להרחבה

¹⁵ על פי דוח בנק ישראל לשנת 2017 מספר המשרות הפנויות בהיי טק ובתעשיית העילית ממשיך לגדול. כלומר, יש מחסור הולך וגובר בעובדים בסקטורים אלו.

¹⁶ על פי דוח בנק ישראל לשנת 2017 מרבית הגידול בייצוא נובע מייצוא שירותים בעוד ייצוא הסחורות נמצא במצב של סטגנציה.



2.5.4. שאלות מעניינות למחקר בתחום זה

1. האם השקעות זרות מבוצעות דווקא בענפים בהם הפריזן לשעת עבודה הוא הגבוה ביותר? האם ההשקעה של החברה הרב לאומית בישראל מגדילה את הפריזן של העובדים?
2. מדוע בענפים אחדים ישראל מראה פרודקטיביות גבוהה ובאחרים דווקא נמוכה? מה יאפשר את הגדלת הפרודקטיביות (מעבר לרף הנדרש להשקעה) בענפים נוספים?
3. האם הממשלה יכולה להשפיע על פריזן העבודה בענפים השונים? ואם כן האם כדאי לנסות להגדיל את הפריזן בענפים בהם יש לנו יתרון יחסי או דווקא בענפים שבהם כיום אין לנו יתרון יחסי? מה משתי האפשרויות יעודד יותר השקעות זרות בישראל ומה ישפיע יותר לחיוב על הכלכלה המקומית?

3. השקעות ממדינות מפותחות והשקעות ממדינות מתפתחות

הספרות מבדילה בין השקעות ישירות המבוצעות על ידי חברות ממדינות מפותחות וחברות ממדינות מתפתחות. חשוב לשים לב שהשקעות ממדינות מפותחות מהוות את מרבית ההשקעות הישירות המבוצעות בעולם ובישראל¹⁷. יחד עם זאת חשוב לציין שההשקעות מהמדינות המתפתחות גדלות במהירות. אם בשנת 2005 מעל 80% מההשקעות העולמיות נעשו על ידי חברות ממדינות מפותחות, בשנת 2016 הן ירדו לכ- 70% (Unctad, 2017).

יש מספר הבדלים בין השקעות ממדינות מתפתחות והשקעות ממדינות מפותחות המראים שהשקעות אלו נבדלות בגורמים המובילים אליהן. הספרות מזהה שהשקעות שמקורן במדינות מפותחות מושפעות יותר מהורדת מגבלות השקעה בעוד שהשקעות שמקורן במדינות מתפתחות מושפעות יותר מתמריצים פסקאליים (Banga, 2003).

כמו כן השקעות מכל המדינות מושפעות מהסכמי השקעה בילטארליים (BIT) אך אלו משפיעים יותר על השקעות ממדינות מפותחות.

דונינג (Dunning, 2002) מעלה השערה שהשקעות ממדינות מתפתחות מחפשות יותר יציבות כלכלית בכלכלה המארכת, בעוד השקעות ממדינות מפותחות מחפשות יותר ידע

¹⁷ על פי הדוח השנתי של UNCTAD ל-2017, כ-70% מזרם ההשקעות נטו בעולם בשנת 2017 יצא מהמדינות המפותחות ורק כ-26% מההשקעות נטו יצאו מהמדינות המתפתחות (השאר יצאו מכלכלות מעבר). מבחינת השקעות זרות בישראל המצב ככל הנראה קיצוני עוד יותר- על פי דוח הגלובליזציה של הלמ"ס יותר מ-80% מהחברות הישראליות המוחזקות על ידי חברה זרה משורשרות לחברות שמדינת המוצא שלהן היא בצפון אמריקה או אירופה.

משלים ונרחב, שקיפות מסחרית וחוקית ומדיניות ממשלתית תומכת גלובליזציה, תומכת חדשנות ותומכת יזמות.

4. סיכום סיבות להשקעות זרות בישראל

ראינו שישנם ארבעה סוגים שונים של השקעות זרות במשק. כל אחת מהן עם מאפיינים, גורמים והשלכות הרלוונטיות לה. מכיוון שאין מיפוי של ההשקעות הזרות המבוצעות בישראל לא ניתן לומר עדיין מהם הגורמים העיקריים המעודדים השקעות זרות בישראל. כמו כן בוודאי ישנם גורמים עליהם הממשלה לא יכולה להשפיע (או יכולה להשפיע באופן מועט מאוד) כגון גודל השוק המקומי והימצאותם של משאבי טבע.

בסעיף הבא נראה את מיקומה של ישראל במספר מדדים מרכזיים הצפויים להשפיע על האטרקטיביות של השקעות זרות בישראל.

5. מדדים של ישראל

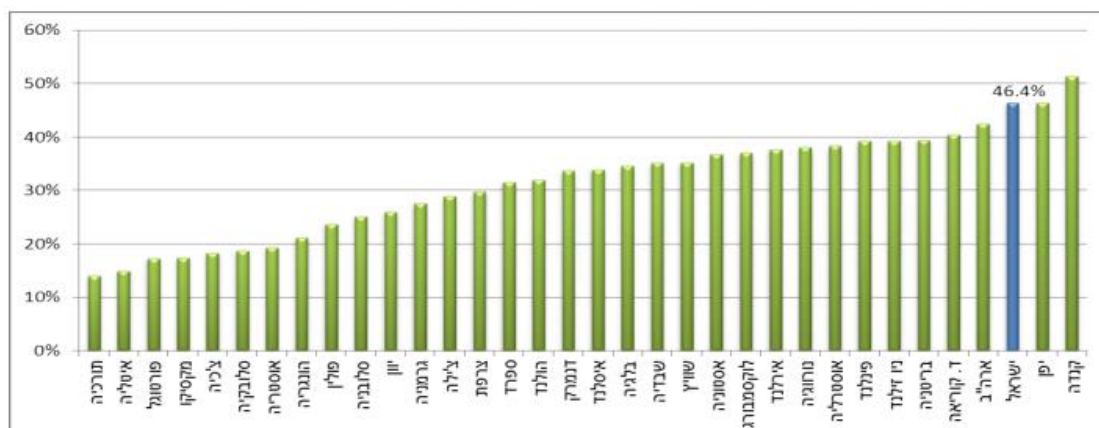
בסעיף זה נראה השוואות בינלאומיות שבהן ישראל מתמודדת מול מדינות ה-OECD ומדינות נבחרות נוספות. המדדים שנבחרו הם המדדים העיקריים שזוהו על ידי הספרות ועל ידי סקירה זאת ככאלו העשויים להשפיע על היקף ההשקעות הזרות בישראל.

5.1. הון אנושי בישראל

נראה שיש תמימות דעים בקרב מומחים כי אחת הסיבות העיקריות להשקעות זרות בישראל היא איכות כוח האדם בישראל, במיוחד כוח האדם בתחום ההיי טק ותעשיית העילית.

את איכות ההון האנושי נהוג למדוד על ידי אחוז העובדים בעלי השכלה על תיכונית. כפי שניתן לראות בגרף 2 ישראל היא אחת המדינות עם כוח האדם הכי משכיל בעולם.

גרף 2: שיעור בוגרי החינוך העל-תיכוני והגבוה מסך האוכלוסייה בגילאי העבודה העיקריים, 25-64 (2011)





מקור: מכון מילקן- אתגרי צמיחה בישראל (2013). הנתונים לקוחים מ: OECD Education at a Glance, 2013

כאמור במחקר אודות השקעות זרות בעולם נהוג לציין שההון האנושי מגדיל את ההשקעות הזרות במדינת היעד.

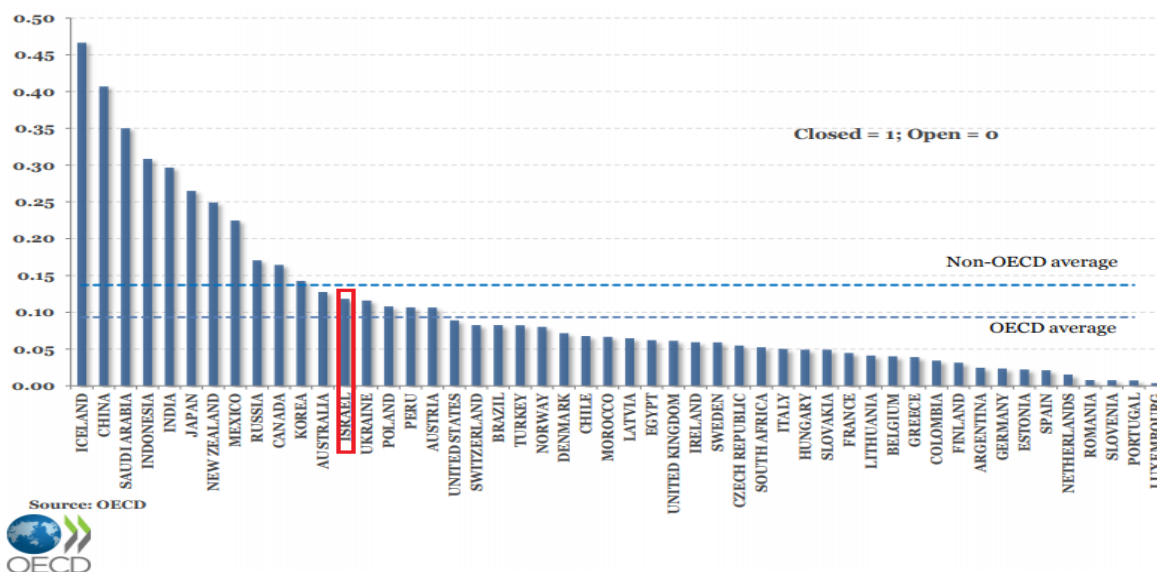
5.1.1. שאלות מעניינות למחקר בתחום זה

1. איך ההון האנושי הגבוה שישראל מפורסמת בו נוצר? האם ע"י הגדלת הכמות של בוגרי מוסדות אקדמאיים?
2. האם הגורם הנכון למדידת ההון האנושי הוא מספר בעלי תואר אקדמאי? או שדווקא מספר הבוגרים בחוגים ספציפיים?
3. בהמשך ל-2: בהנחה שהתשובה היא שחוגים ספציפיים משפיעים יותר, אילו חוגים אלו יהיו? האם הנדסה ומדעי המחשב? או שחוגים אחרים?
4. האם בוגרי אוניברסיטאות ומכללות תורמים תרומה זהה להון האנושי בישראל?
5. האם לצבא יש תפקיד משמעותי ביצירת כוח האדם האיכותי בשוק העבודה? אם כן כיצד ניתן למנף זאת?

5.2. מדד FDI restrictiveness

זהו תת מדד של PMR (Product Market Regulation) שבו ישראל מדורגת אחת האחרונות ב-OECD (ראה נספח). תת מדד זה בוחן את ההגבלות על השקעות זרות ישירות בכל אחת ממדינות ה-OECD ומספר מדינות נוספות. כפי שניתן לראות בגרף 3 ישראל ממוקמת מעל ממוצע מדינות ה-OECD, כלומר קיים קושי גבוה יותר בהשקעה בישראל ביחס למדינות הייחוס. חשוב לציין שלפי הסקירה של ארגון ה-OECD ישראל הדרדרה קלות במדד זה בין 1997 ל-2010.

גרף 3- מגבלות רגולטוריות על השקעות זרות, השוואה בינלאומית (2010)¹⁸



מקור: Kalinova (2010)

חשוב לציין בנוגע למדד זה כי הוא נמצא מתואם עם היקף ההשקעות הזרות בכלכלה (כאחוז מהתמ"ג). ראו נספח 2 להרחבה.

הציון הנמוך של ישראל נובע בעיקר ממספר סקטורים. על פי המחקר סקטור החשמל בישראל מקבל ציון גבוה במיוחד (0.720) ואחריו תחומי הטלקום, התחבורה, התקשורת והנדל"ן (0.470, 0.353, 0.270, 0.220 בהתאמה).

5.2.1 שאלות מעניינות למחקר בתחום זה

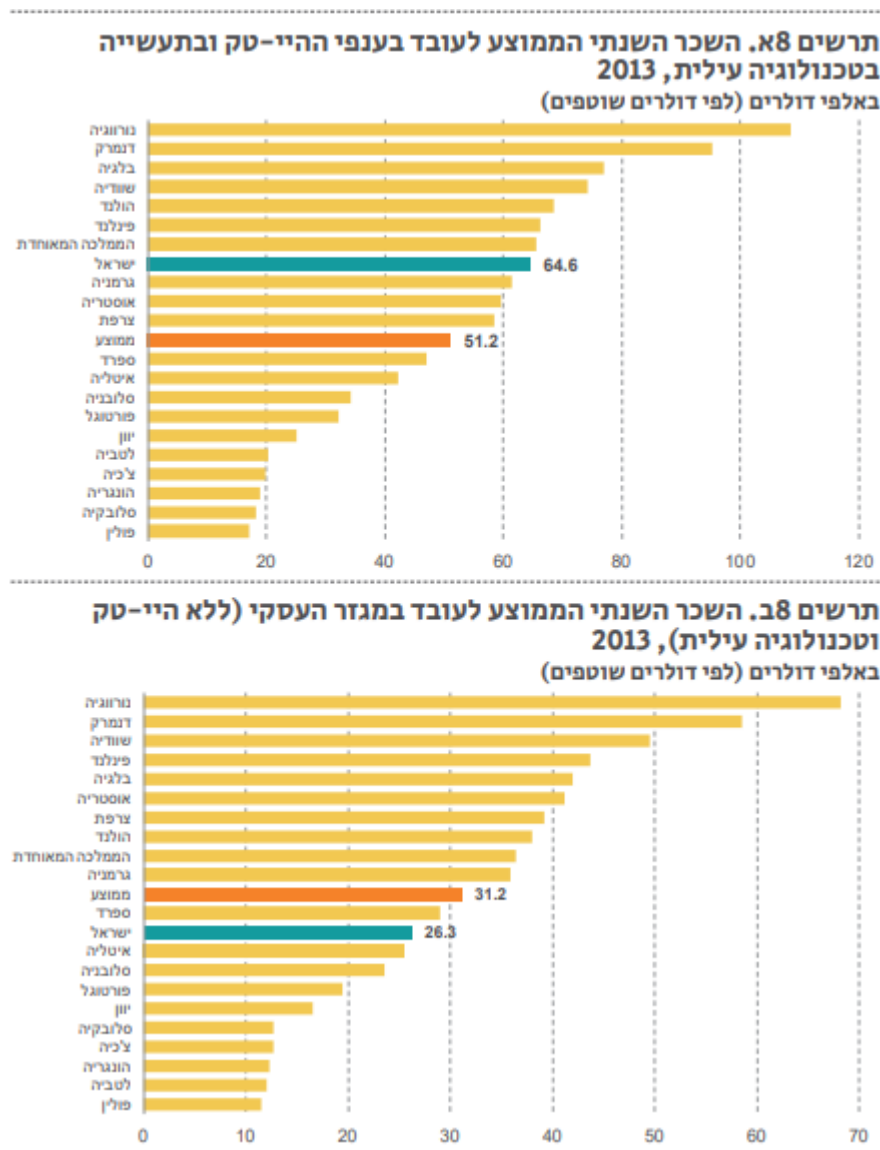
1. כיצד ניתן להפחית את החסמים על השקעות זרות בישראל? בדגש על הסקטורים בהם הציון של ישראל גבוה במיוחד.
2. כיצד הגדלת ההשקעות הזרות בתחומים אלו תשפיע על הכלכלה הישראלית?

5.3 עלות כוח העבודה

ראינו בחלק קודם של סקירה זאת שעלות כוח העבודה משפיעה בצורה שלילית על השקעות זרות, במיוחד בכל מה שקשור להשקעות המחפשות יעילות. בסעיף זה נראה שעלות כוח האדם בישראל אינה נמוכה בהשוואה למדינות ה-OECD מה שמקשה על השקעות זרות נוספות בישראל.

¹⁸ ככל שהמדד מתקרב ל-1 המגבלות הן חמורות יותר.

גרף 4- השכר השנתי הממוצע לעובדים במשק בפילוח לעובדי ההיי טק והטכנולוגיה העילית וכל שאר הענפים



מקור: מרכז טאוב- תמונת המאקרו של המשק בשנת 2017.

להשלמת תמונת המצב בסעיף זה נציין שבנק ישראל מתריע כבר מספר שנים על מחסור חמור בעובדים מיומנים במשק. בשנת 2017 צמח מספר המשרות הפנויות ב-8.5% והדוח מדגיש שהמחסור בעובדים נמצא בעיקר בענפי הטכנולוגיה שהם מנוע צמיחה חשוב של המשק ושל ההשקעות הזרות בישראל.

5.3.1. שאלות מעניינות למחקר בתחום זה

1. כיצד ניתן להגדיל את כמות ואיכות העובדים בענפי הטכנולוגיה העילית?



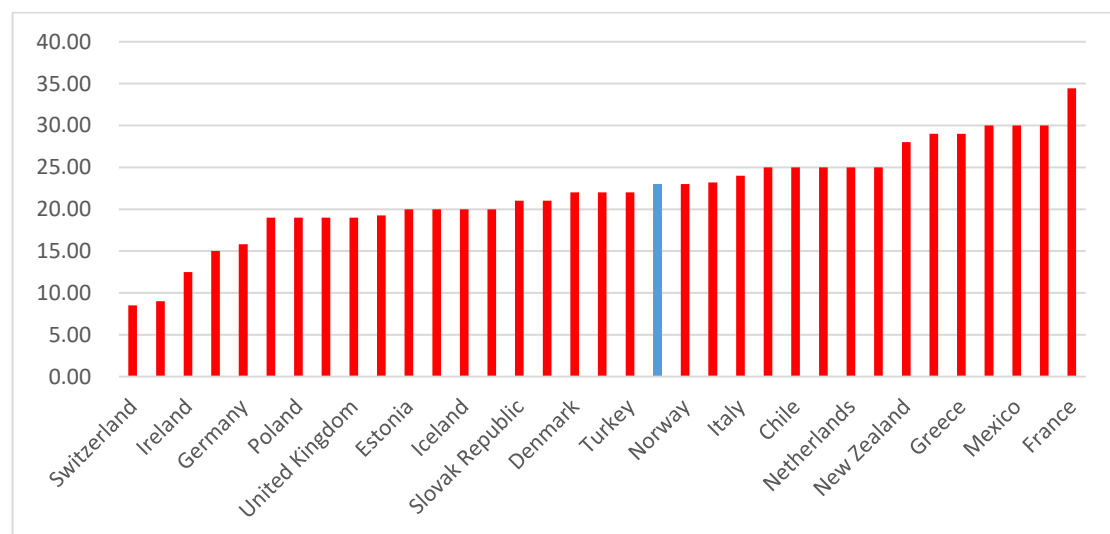
2. האם שיפור הפריון בענפים עם מימד טכנולוגי נמוך יותר יגדיל את היקף ההשקעות הזרות בהם?

5.4. מיסוי

כפי שראינו בחלק הראשון של סקירה זאת ההשפעה של מיסוי היא שלילית על השקעות זרות. חשוב לציין שההשפעה של מיסוי על השקעות ישירות היא מורכבת ביותר שכן מעבר למס החברות הסטטוטורי ישנם חוקים שונים והסכמי מיסוי בילטארליים המאפשרים קיזוז מסים, הכרה בהפסדים, פחת מואץ ועוד. בישראל לצורך הדוגמה קיים חוק עידוד השקעות הון שמפחית את מס החברות דרמטית לחברות העומדות בתנאיו. כמו כן החוק מאפשר מענקים לחברות שמשקיעות בישראל ולאחרונה זכתה אינטל במענק משמעותי מכוח חוק זה¹⁹.

יחד עם זאת, בהשוואה של מס חברות סטטוטורי ישראל ממוקמת באמצע ההתפלגות של מדינות ה-OECD כפי שניתן לראות בגרף 5.

גרף 5- מס חברות סטטוטורי, השוואה בינלאומית (2018)



מקור: OECD stats

בנוסף, שאלת המיסוי הופכת לרלוונטית עוד יותר בעקבות רפורמת המס שממשלת ארה"ב הכריזה עליה²⁰. מכיוון שהפרטים עדיין אינם ידועים קשה להעריך את האפקט של הרפורמה על תמונת ההשקעות הזרות בעולם. אך סביר להניח שתהיה לה השפעה על כדאיות ההשקעה בארה"ב ובשאר מדינות העולם ולפיכך גם השפעה על כדאיות ההשקעות של פירמות אמריקאיות ואחרות בישראל.

¹⁹ <https://www.ynet.co.il/articles/0,7340,L-5247404,00.html>

²⁰ ראו למשל דיווח זה: <https://www.themarket.com/wallstreet/1.4650138>



5.4.1. שאלות מעניינות למחקר בתחום זה

1. כיצד תושפע ישראל מרפורמת המס האמריקאית? האם ישראל צריכה לנקוט בצעדים אקטיביים על מנת להקדים את הרפורמה הצפויה?
2. כיצד מס חברות הסטטוטורי וחוק עידוד השקעות הון משפיעים על השקעות זרות בישראל?

6. סיכום

בסקירה זאת ראינו את הגורמים המשפיעים על השקעות זרות במדינות העולם. פילוח של סוגי ההשקעות השונות על פי התמריץ לעשות אותן לימד אותנו מספר דברים מעניינים. ראשית ראינו כי יש ארבע סיבות שונות לביצוע השקעות זרות אך **ככל הנראה** רק שתיים מתוכן רלוונטיות לישראל. שנית ראינו שכל אחת מהסיבות השונות להשקעות נבדלת במאפייניה, בגורמים לה ובהשלכות שלה על הכלכלה המקומית.

לכן המלצה ראשונה של סקירה זאת היא לבצע פילוח של ההשקעות הזרות הקיימות בארץ לפי ארבע הסוגים השונים. פילוח זה יסייע לנו להבין טוב יותר את פוטנציאל ההשקעות הזרות בישראל ואת השלכותיהן על הכלכלה הישראלית.

לאחר ביצוע פילוח כזה יהיה ניתן להתחיל לחקור מה מעודד, במקרה הישראלי, כל אחת מסוגי ההשקעות הזרות השונות. בשלב זה ניתן יהיה גם לחקור את ההשלכות של כל סוג השקעה על הכלכלה המקומית.

מצוידים במידע זה נוכל לשאול את השאלה המרכזית המעניינת את קובעי המדיניות- אילו השקעות זרות נרצה לעודד בישראל וכיצד עלינו לעשות זאת?

נראה שהיתרון היחסי של ישראל הוא בכוח העבודה המשכיל שלה והוא שמביא את מרבית החברות הזרות להשקיע בישראל. אבחנה זאת עומדת בסתירה לתוצאות הלא מחמיאות שלהן זוכים תלמידי ישראל במבחנים בינלאומיים. נקודה זאת צריכה ויכולה להיות נקודת פתיחה למחקר אקדמאי שיבחן מהם הגורמים היוצרים כוח אדם איכותי בשוק העבודה. נקודה זאת תהייה קריטית לשיפור הכלכלה והחברה בישראל ובפרט את תחום ההשקעות הזרות בישראל ויכולה לעניין קובעי מדיניות בכל רחבי העולם.

לבסוף מומלץ לבחון לעומק כיצד חוקי המיסוי בישראל מעודדים או מרחיקים משקיעים זרים. נקודה זאת חשובה בעיקר לאור השינוי החד במדיניות ארה"ב ביחס למיסוי חברות אמריקאיות ובין לאומיות. לאור העובדה שבערך 40% מההשקעות הזרות בישראל הן מארה"ב לרפורמה זאת עשויות להיות השלכות מהותיות על היקף ההשקעות הזרות בישראל.



7. ביבלוגרפיה

1. Adhikary, Bishnu Kumar. "FDI, trade openness, capital formation, and economic growth in Bangladesh: a linkage analysis." *International Journal of Business and Management* 6.1 (2010): 16.
2. Ali, Shaukat, and Wei Guo. "Determinants of FDI in China." *Journal of global business and technology* 1.2 (2005): 21-33.
3. Aqeel, A. & Nishat, M., The determinants of foreign direct investment in Pakistan. *The Pakistan Development Review*, 2005, 43 (4) 651-664.
4. Asiedu, E., On the determinants of foreign direct investment to developing countries: is Africa different? *World Development*, 2002, 30 (1) 107-119.
5. Banga, Rashmi. "Impact of government policies and investment agreements on FDI inflows." *Indian council for research on international economic relations* (2003): 1-43.
6. Bhaumik, S. K. & Co, C. Y., China's economic cooperation related investment: an investigation of its direction and some implications for outward investment. *China Economic Review*, 2011, 22 (1) 75-87.
7. Bilgili, F., Tülüçe, N. S. H. & Doğan, İ., The determinants of FDI in Turkey: A Markov Regime-Switching approach. *Economic Modelling*, 2012, 29 (4) 1161-1169.
8. Blonigen, B. A., Ellis, C. J. & Fausten, D., Industrial Groupings and Foreign Direct Investment. *Journal of International Economics*, 2005, 65 (1) 75-91.
9. Blonigen, Bruce A. "A review of the empirical literature on FDI determinants." *Atlantic Economic Journal* 33.4 (2005): 383-403.
10. Boateng, Agyenim, et al. "Examining the determinants of inward FDI: Evidence from Norway." *Economic Modelling* 47 (2015): 118-127.
11. Buckley, P. J., Clegg, J., Cross, A. R., Liu, X., Voss, H. & Zheng, P., The determinants of Chinese outward foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 2007, 38 (4) 499-518.
12. Chakrabarti, A., The determinants of foreign direct investments: sensitivity analyses of cross-country regressions. *Kyklos*, 2001, 54 (1) 89-114.
13. Cheng, L. K. & Kwan, Y. K., What are the determinants of the location of foreign direct investment? The Chinese experience. *Journal of International Economics*, 2000, 51 (2) 379-400.
14. Cheng, Leonard K., and Yum K. Kwan. "What are the determinants of the location of foreign direct investment? The Chinese experience." *Journal of international economics* 51.2 (2000): 379-400.
15. Dellis, Konstantinos, David Sondermann, and Isabel Vansteenkiste. "Determinants of FDI inflows in advanced economies: Does the quality of economic structures matter?." (2017).
16. Deng, P., Outward investment by Chinese MNCs: motivations and implications. *Business Horizons*, 2004, 47 (3) 8-16.
17. Driffield, Nigel L., and James Hamilton Love. "Does the motivation for foreign direct investment affect productivity spillovers to the domestic sector?." (2002): 659-72.
18. Dunning, J. H., *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Workingham: Addison-Wesley, 1993.



19. Flores, R. G. & Aguilera, R. V., Globalization and location choice: an analysis of US multinational firms in 1980 and 2000. *Journal of International Business Studies*, 2007, 38 (7) 1187-1210.
20. Franco, Chiara, Francesco Rentocchini, and Giuseppe Vittucci Marzetti. "Why do firms invest abroad? An analysis of the motives underlying foreign direct investments." (2008).
21. Grubert, Harry, and John Mutti. "Do Taxes Influence Where U.S. Corporations Invest?" *National Tax Journal*, vol. 53, no. 4, 2000, pp. 825–839. JSTOR, JSTOR,
22. Haskel, Jonathan E., Sonia C. Pereira, and Matthew J. Slaughter. "Does inward foreign direct investment boost the productivity of domestic firms?." *The review of economics and statistics* 89.3 (2007): 482-496.
23. Kalinova, B., A. Palerm and S. Thomsen (2010), "OECD's FDI Restrictiveness Index: 2010 Update", OECD Working Papers on International Investment, 2010/03, OECD Publishing.
24. Kang, Y. & Jiang, F., FDI location choice of Chinese multinationals in East and Southeast Asia: traditional economic factors and institutional perspective. *Journal of World Business*, 2012, 47 (1) 45-53.
25. Kang, Y. & Jiang, F., FDI location choice of Chinese multinationals in East and Southeast Asia: traditional economic factors and institutional perspective. *Journal of World Business*, 2012, 47 (1) 45-53.
26. Kuo, Hsien-Chang, and Yang Li. "A dynamic decision model of SMEs' FDI." *Small Business Economics* 20.3 (2003): 219-231.
27. LIU, Zhi-yuan. "Systematic Literature Review of Determinants of FDI." *DEStech Transactions on Social Science, Education and Human Science icssm* (2017).
28. Nagano, M., Similarities and differences among cross-border M&A and greenfield FDI determinants: Evidence from Asia and Oceania. *Emerging Markets Review*, 2013, 16, 100-118.
29. Nguyen, Thi Lan Anh, Ali Salman Saleh, and Arsalan Safari. "The impact of government policies on FDI decision of multinational corporations: an application to the Vietnamese service industry." *International Journal of Economics and Business Research* 15.2 (2018): 204-222.
30. Noorbakhsh, Farhad, Alberto Paloni, and Ali Youssef. "Human capital and FDI inflows to developing countries: New empirical evidence." *World development* 29.9 (2001): 1593-1610.
31. Nunnenkamp, Peter (2002) : Determinants of FDI in developing countries: has globalization changed the rules of the game?, Kiel Working Paper, No. 1122, Kiel Institute for the World Economy (IfW), Kiel
32. Stephen Thomsen, OECD FDI Regulatory- A tool for benchmarking countries, measuring reform and assessing its impact, OECD, Investment Division Restrictiveness Index
33. UNCTAD (1996) Incentives and Foreign Direct Investment. Current Studies, Series A, No. 30. New York and Geneva: United Nations.
34. Wei, S., How taxing is corruption on international investors? Review of Economics and Statistics, 2000a, 82 (1) 1-11

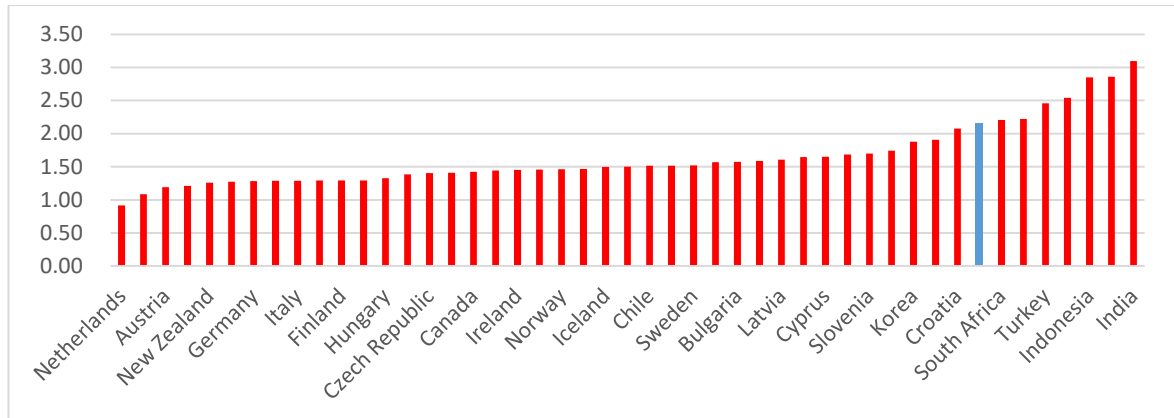


35. Wei, S., Local corruption and global capital flows. Brookings Papers on Economic Activity, 2000b, 0 (2) 303-355.
36. אורי כץ, השכלה גבוהה עודפת בישראל, פורום קהלת, 2017
37. טטיאנה סלובודניצקי, לב דרוקר ואסף גבע, תרומת חברות רב לאומיות לפריין העבודה בישראל, משרד האוצר, 2016
38. משרד האוצר, סקירה כלכלית שבועית 09.04.2018 - "פוטנציאל ההשקעות הזרות בישראל"
39. משרד החינוך, תוצאות מהמחקר הבין-לאומי - פיזה 2015, 2016



נספח 1- מדד PMR

מדד PMR הוא מדד של ה-OECD המודד רגולציות על שוק המוצרים. ככל שהציון של המדינה גבוה יותר המשמעות היא שהרגולציה על שוק המוצרים נוקשה יותר. ישראל ממוקמת שנייה בין מדינות ה-OECD אחרי טורקיה²¹.

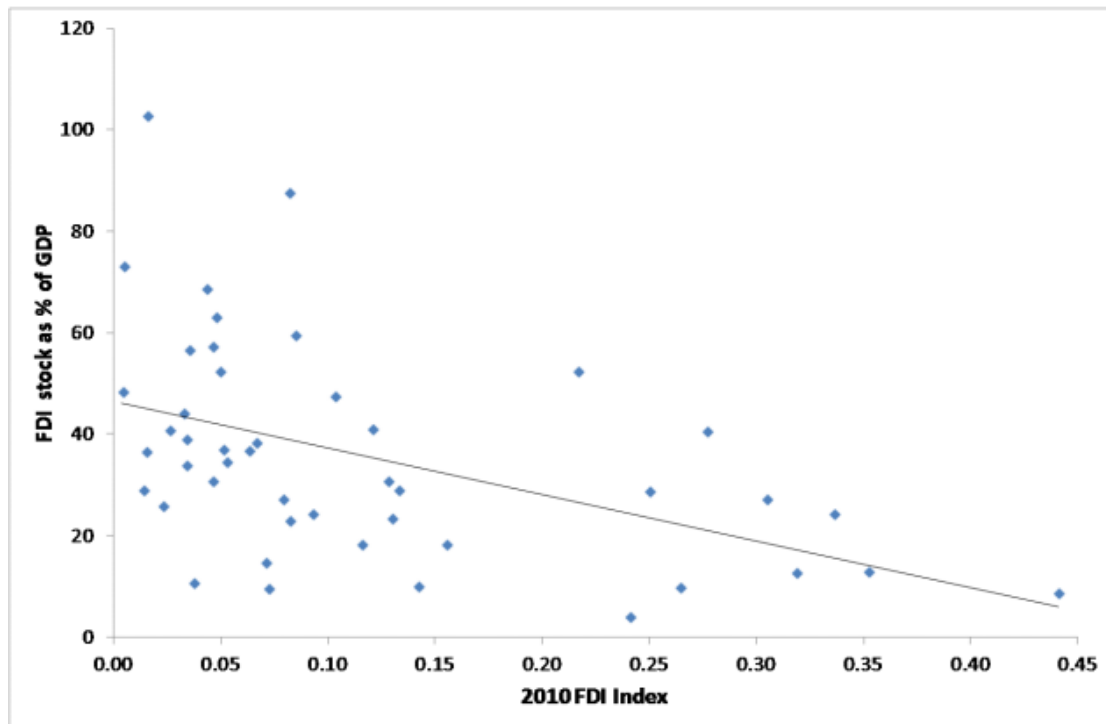


מקור: OECD STATS

²¹ ישראל מסומנת בכחול. המדד כולל גם מדינות מתפתחות כמו הודו ואינדונזיה.



נספח 2- הקשר בין פתיחות להשקעות זרות והיקף ההשקעות הזרות במדינה



מקור: Kalnikova (2010)



ניהול ועריכה:

מר גלעד בארי, מנהל תחום מחקר כלכלי, Invest in Israel
גב' לאה לנדמן, יועצת בכירה לתהליך, ארגון שיתופים

ניתוח וכתיבה:

מר ליאור תבורי, חוקר אנליסט, ארגון שיתופים