



השקעות זרות בישראל מזווית בילטרלית

סקירה

יולי 2018 | אב ה'תשע"ח



תוכן עניינים

1.....	1. סקירת ספרות
5.....	2. שינויים טקטוניים בכלכלה העולמית ובמצבה הגיאופוליטי של ישראל- רקע כללי
7.....	3. נתונים על מקור ההשקעות הזרות בישראל
7.....	3.1. נתוני ה"למ"ס
8.....	3.2. בדיקת הרשות
9.....	3.3. סקירה שנתית של PWC
11.....	4. נתונים על השקעות זרות בעולם
13.....	5. השקעות ממדינות מפותחות והשקעות ממדינות מתפתחות
14.....	6. סיכום
16.....	7. ביבלוגרפיה

1. סקירת ספרות

בעוד שהסקירה הראשונה שהעברנו עסקה בשאלות מה מעודד או חוסם השקעות זרות בישראל באופן רחב, כלומר מנקודת מבט מאקרו, מטרת סקירה זאת היא לעודד מחקרים שיבחנו את הדרכים להגדיל השקעות זרות בין ישראל למדינה הנחקרת מנקודת מבט שהיא מיקרו.

ראינו בסקירה הראשונה שישנן גורמים רבים המשפיעים על היקף ההשקעות הזרות בישראל, ביניהם- גודל השוק, טיב המוסדות, עלות כוח העבודה, איכות כוח העבודה, יציבות מאקרו כלכלית ועוד. טיפול בגורמים הללו צפוי להגדיל את היקף ההשקעות הזרות בישראל מכל המדינות הרלוונטיות. בסקירה זאת נכון לשאלה האם יש צעדים מסויימים שצריכים להינקט על מנת לשפר את ההשקעות ממדינות ספציפיות.

תוצאה ראשונה שעולה מהספרות המקצועית מראה שליחסים בין מדינות יש השפעה על היקף ההשקעות הזרות בין המדינות (למשל- Desbordes and Vicard, 2007). ההסבר לתופעה זאת הוא שכל שהיחסים בין המדינות טובים יותר הסיכון לפגיעה מכוונת מצד הממשלה, האזרחים או המגזר העסקי בנכסים של החברה המשקיעה קטן יותר. ככל שהיחסים פחות טובים סיכון זה עולה מה שמקטין את התמריץ של פירמות לבצע השקעות חדשות או להרחיב השקעות קיימות.

אחת הדרכים המוזכרת במחקר לשפר את מערכת היחסים הכלכלית בין המדינות, או לחילופין להשיג השקעות זרות במדינה למרות יחסים שאינם מיטביים היא חתימה על הסכמי Bilateral Investment Treaty (בקיזור- BIT). הסכמים אלו קובעים את הנורמות להתנהלות של חברה ממדינה אחת במדינה השנייה ומגדילים את הוודאות של החברות ובכך מקטינים את הסיכון כפי שהוא נתפש על ידן. המחקר מראה שחתימה על הסכם BIT בין שתי מדינות מעלה את היקף ההשקעות ההדדיות ביניהן ב-16%. כמו כן המחקר טוען שחתימה של מדינה על הסכמים רבים מאותה גם לחברות ממדינות אחרות שמדינה זאת אינה מתכוונת לפגוע במשקיעים זרים ולכן גם הם תופסים את הסיכון הפוליטי בה כנמוך יותר מה ששוב מעודד השקעות זרות. חשוב לציין שהמחקר אינו מכמת את היקף ההשפעה של ריבוי הסכמי BIT. לישראל יש כ-40 הסכמי BIT עם מגוון רחב של מדינות¹. לשם השוואה לגרמניה יש כ-150 הסכמים² ולבריטניה יש מעל 100 הסכמים³.

דרך נוספת שמוזכרת בספרות לעידוד השקעות זרות ממדינה מעלה שקיומן של השקעות זרות במדינה מעודד עוד השקעות זרות מאותה מדינה או לכל הפחות מאותה קבוצה עסקית. עורכי המחקר (Blonigen et al., 2005) בוחנים השקעות של חברות יפניות שהן חלק מקבוצה עסקית.

¹ ראו למשל פירוט באתר משרד האוצר:

<https://mof.gov.il/en/InternationalAffairs/TradeAgreements/Pages/BIT.aspx>

² ראו אתר UNCTAD:

<http://investmentpolicyhub.unctad.org/IIA/CountryBits/78>

³ שם.



הם מראים שהשקעה של אחת מחברות הקבוצה במדינה זרה מעלה ב-20% את הסיכוי שעוד חברות מאותה קבוצה ישקיעו באותה מדינה זרה. ההסבר של החוקרים הוא שקיומה של ההשקעה הראשונית מאפשר לשאר החברות בקבוצה להיחשף למידע אודות המדינה הזרה בצורה שמפחיתה את אי הוודאות והסיכון הנתפס של אותה מדינה. הקטנת הסיכון שוב פועלת להגדלת היקף ההשקעות, לפחות על ידי חברות מאותה קבוצה עסקית, אך ניתן לשער שגם מחברות אחרות מאותה מדינת מקור. שכן עובדים ומנהלים בחברה עוברים לחברות אחרות ונמצאים בקשרים עסקיים וחבריים עם מקביליהם בחברות אלו והמידע עובר בצורה זאת גם לחברות שאינן חלק מהקבוצה העסקית המקורית.

אם כך שתי מסקנות ראשונות שעולות מהספרות הן שיותר קל לעודד השקעות ממדינות שנמצאות איתנו ביחסים טובים ושיותר קל לעודד השקעות ממדינות שחברות מאותן מדינות כבר השקיעו בישראל.

תוצאה שנייה שעולה מהספרות מראה שלהיקף הפעילות הכלכלית המשותפת, ובכלל זה גם היקף ההשקעות הזרות בין המדינות, יש השפעה על טיב היחסים בין המדינות וספציפית על הסיכוי של יחסים אלו להדרדר למצב מלחמתי (Boehmer et al., 2001). תוצאה זאת היא חשובה מכיוון שהיא מגדילה את החשיבות של פעילות כלכלית המשותפת לישראל ולמדינות נוספות ובכלל זה את עידוד ההשקעות הזרות שכן מלבד התועלות הכלכליות ישנן גם תועלות מדיניות, פוליטיות וחברתיות בהשקעות אלו.

עוד היבט של הספרות שנבחן הוא היכולת של ישראל למשוך השקעות זרות שאינן השקעות במרכזי מו"פ אלא דווקא השקעות בייצור מתקדם. בסקירה הראשונה הודגש שהשקעות אלו עשויות להגיע לישראל באחד משני מקרים. אפשרות ראשונה היא שהשוק הישראלי מספיק מעניין בזכות עצמו בעקבות גודלו והרווחיות שניתן להשיג בו. אפשרות שנייה היא שישראל תהווה "פלטפורמת ייצוא" למדינות אחרות. אלו עשויות להיות מדינות הגובלות בישראל או מדינות הרחוקות מישראל אך שקרובות אליה יותר מאשר למדינת המקור. למשל בהחלט אפשר לדמיין השקעות כאלו המגיעות מהמזרח (בעיקר סין והודו) במטרה שהייצור הישראלי יופנה אל מדינות ערב, אירופה ואפריקה. שכן ישראל, בשל מיקומה הגיאוגרפי, יכולה להוות פלטפורמת ייצוא נוחה למדינות אלו. ייתכן גם הכיוון ההפוך שבו חברות מאירופה ואמריקה ייצרו בישראל לצורך ייצוא למזרח, למדינות ערב או לאפריקה.

הספרות שבוחנת פלטפורמת ייצוא מראה שפלטפורמות כאלו קיימות, בעיקר במדינות בהן עלות העבודה נמוכה יותר והקרבה לשווקים המרכזיים גבוהה (מקסיקו, מזרח אירופה). אחרי שבחנו את הנתונים של סחר והשקעות זרות בין מדינות אירופה, צפון אמריקה ומדינות שלישיות (כמו מקסיקו) עורכי המחקר (Ekholm et al., 2007) בונים מודל תיאורטי שמסביר את הנתונים הנצפים. המודל מניח שהסיבה העיקרית לייצר במדינה שלישית היא עלויות עבודה נמוכות יותר. מכיוון שעלויות



הייצור נמוכות יותר במדינות אלו ניתן לייצר בהן ולייצא בחזרה למדינת המקור ו/או למדינה שלישית. חשוב להעיר שעורכי המחקר לא התייחסו לאפשרות שבה פריין העבודה גבוה יותר במדינה השלישית באופן שמצדיק ייצור בה גם אם עלויות הייצור גבוהות באותה מידה ואפילו יותר מאשר במדינת המקור. הרחבה כזאת של המודל עשויה להיות מעניינת למקרה הישראלי שבו עלויות העבודה אינן נמוכות (כפי שהוצג בסקירה הראשונה) אך הפרודוקטיביות בענפים מסויימים גבוהה במיוחד.

על מנת לעודד ייצור מקומי והשקעה שתוביל לייצור מקומי מתקדם נדרשים, בין השאר, תשתיות מתקדמות וכוח עבודה מיומן (Moran et al., 2016). במחקר שנערך על עידוד השקעות במדינות מעבר (דרום אפריקה וקוסטה ריקה) הושם דגש על שיפור תשתיות שיאפשר לחברות הרב לאומיות לחבר את המפעלים שלהן במדינות אלו עם שרשראות הייצור הבינלאומיות. בהקשר הישראלי יהיה מעניין לבדוק האם התשתיות המהותיות במצב הנוכחי, ולאור השדרוגים הרבים שהן עוברות בשנים אלו, מתאימות לייצור מתקדם של חברות רב לאומיות.

בנוסף סקירת הספרות בחנה מחקרים שנעשו על יחסי ישראל עם מדינות אחרות ועל המסקנות האופרטיביות שניתן להסיק ממחקרים אלו. המחקר המקיף ביותר נעשה על יחסי ישראל-גרמניה (Thauer et al., 2017) והוא ממליץ על שני צעדים אופרטיביים. המחקר מבוסס על אוסף ראיונות עם גורמים שונים בממשלות, במגזר העסקי ובאקדמיה ושאלונים שהועברו לגורמים אלו.

ראשית המחקר מזהה את הסיבות הכלכליות שעומדות מאחורי שיתופי הפעולה הישראליים-גרמנים. לפי עורכי המחקר יש השלמה בין שתי הכלכלות מכיוון שהכלכלה הישראלית מאוד חזקה בחדשנות אך חלשה ביצור המוני (mass production) בעוד הכלכלה הגרמנית חזקה בייצור המוני אך חלשה בתהליכי חדשנות. ממצא זה מסביר את שיתופי הפעולה הקיימים ומניח את היסודות לצעדים אופרטיביים שיכולים למקסם את ההשלמה הזאת.

שנית המחקר זיהה את הסיבות העיקריות להשקעות זרות הדדיות בין המדינות. לפי המחקר חברות ישראליות משקיעות בגרמניה בעיקר על מנת להיחשף לשוק הגרמני והאירופאי בעוד חברות גרמניות משקיעות בישראל (לפחות בשנים האחרונות) בעיקר על מנת להיחשף לפתרונות טכנולוגיים חדשניים.

עוד זיהה המחקר שמרבית החברות הגרמניות הגדולות השקיעו בישראל או נמצאות בתהליך השקעה בישראל אך החברות הבינוניות והקטנות אינן שותפות לתהליך זה. לפיכך עורכי המחקר ממליצים על הקמה של תכנית שמטרתה לאפשר שיתופי פעולה בין חברות גרמניות בגודל בינוני ובין סטארטאפים ישראלים.

לבסוף המחקר טוען שתהליכי הפיתוח בישראל הם לעיתים מעניינים אך חסרים הוכחת היתכנות בהיקפים גדולים. מצב זה מרתיע חברות גרמניות שמעוניינות לראות קודם כל הוכחת היתכנות



ומפחדות להשקיע בטכנולוגיה חדשנית שלא נוסתה עדיין. לפיכך ממליצים עורכי המחקר על הקמה של קרן R&D בשיתוף פרטי וציבורי שתשקיע בסטארטאפים ישראלים צעירים ותעשה להם Scale Up דרך חברות ייצור גרמניות.

המחקר הזה הוא מסוג המחקרים שאנחנו מקווים לעודד על ידי סקירה זאת. כבר עתה עולות כמה שאלות חשובות:

1. על פי הספרות הקיימת מה הם הגורמים העיקריים המשפיעים על יחסי השקעות בין מדינות?

2. מה הן שאלות המחקר העיקריות כשבאים לבחון קשרי השקעות ממדינה מסויימת בישראל?

3. מהי תמונת ההשקעות הזרות של מדינות שונות בישראל?

4. אילו צעדים צריכים להינקט מול כל אחת מהמדינות הנחקרות על מנת לעודד השקעות זרות מהן לישראל?

כל הנושאים הללו דורשים מחקר נוסף וסקירה זאת תהווה את הבסיס למחקרים נוספים בתחום זה. בחלקים הבאים של סקירה זאת נראה ראשית שהתמונה הכלכלית והמדינית של ישראל משתנה מה שמציב בפניה סיכויים משמעותיים להגדלת היקף ההשקעות הזרות. כמו כן נבחן את ההתפלגות הגיאוגרפית של ההשקעות הקיימות בישראל ובעולם ונבחן מהיכן יכולות להגיע השקעות נוספות לישראל.



2. שינויים טקטוניים בכלכלה העולמית ובמצבה הגיאופוליטי של ישראל- רקע כללי

בשנים האחרונות מתרחשים שני תהליכים מרכזיים שמשנים את תמונת המצב הגיאופוליטית והכלכלית של ישראל ומאפשרים שינויים משמעותיים במפת הסחר וההשקעות הזרות בישראל.

ראשית, בעקבות מעבר העולם לאנרגיות מתחדשות, עליית תפוקת הנפט בארה"ב והתהפכות הפוליטיות של המזרח התיכון, נחלש משמעותית החרם הערבי על מדינת ישראל. תהליך זה מעודד מדינות שהיו מרוחקות מישראל במשך שנים רבות להתקרב לישראל ולחפש איתה שיתופי פעולה. במיוחד ניתן לראות בשנים האחרונות התחממות ביחסים בין ישראל ליפן⁴ שבאו לידי ביטוי בין היתר במספר ביקורים הדדיים בדרג ראש מדינה וביחסים של ישראל עם הודו (Feiler, 2012). שתי מדינות אלו הן ענקיות כלכליות שבין השאר משקיעות מיליארדים רבים מחוץ לגבולותיהן ועד היום מעט מאוד מהשקעות אלו הגיעו לישראל, בין השאר בגלל התלות של מדינות אלו בנפט הערבי והשפעותיו על היחסים שלהן עימנו. אך כאמור בשנים האחרונות המצב הזה השתנה דרמטית וכיום גם הודו וגם יפן מחפשות שיתופי פעולה בישראל. מבחינת יפן שסובלת ממשבר כלכלי מתמשך ומהזדקנות האוכלוסייה ישראל יכולה להיות חלק פעיל באסטרטגיה שהתווה ראש הממשלה, שינזו אבה, וכוללת השקעה בחדשנות ובאוטומציה במטרה להתמודד עם הירידה המתמשכת במספר העובדים במדינה⁵.

מבחינת הודו ישראל היא מובילה עולמית בתחום החדשנות שיכולה לפתור כמה מהבעיות הקשות שהממשלה ההודית מתמודדת איתם, כמו למשל בתחום המים. בעוד שחברות ממדינות מפותחות מבצעות השקעות זרות בעיקר על מנת להקטין עלויות ולחדור לשווקים חדשים, חברות הודיות מבצעות השקעות זרות אסטרטגיות במטרה להיחשף לחדשנות⁶. מכאן ששיתופי פעולה עם ישראל מתיישבים היטב עם האסטרטגיה של החברות ההודיות והיעדים של הממשלה ההודית וניתן לראות את התחממות היחסים בביקורים ההדדיים של ראשי המדינות.

התפתחות שנייה שיש לציין היא עליית כוחן של המדינות המתפתחות וביזור הכוח הכלכלי בעולם. בשנים שלאחר מלחמת העולם השנייה ועד לפילת בריה"מ בתחילת שנות ה-90, היה מרוכז מרבית הכוח הכלכלי בידי מדינות המערב. אך ב-20 השנים האחרונות המצב משתנה דרסטית כפי שאפשר לראות בין השאר במפת ההשקעות הזרות בעולם שתוצג בהמשך הסקירה. הצמיחה המשמעותית ביותר הייתה כמובן של סין והודו אך גם מדינות כמו אינדונזיה, ויאטנם, ברזיל ודרום אפריקה צמחו בצורה מרשימה. בעוד היחסים של ישראל עם מדינות המערב חזקים ביותר, יש

⁴ <https://www.foreignaffairs.com/articles/japan/2017-07-28/israel-and-japans-rising-sun-relations>

⁵ סקירה פנימית של הרשות- "פוטנציאל ההשקעות הזרות של יפן בישראל", 2017

⁶ סקירה פנימית של הרשות, "פוטנציאל ההשקעה מהודו בישראל".



הגיון רב בגיוון הפעילות הכלכלית ושיתופי הפעולה עם מדינות נוספות. כבר בשנת 2013 זיהתה הממשלה את התהליכים הללו והחליטה לקדם את שיתופי הפעולה הכלכליים עם סין, הודו וברזיל.⁷

שתי התרחשויות אלו מייצרות כר פעולה לשיתופי פעולה של ישראל עם מדינות נוספות, מעבר לשיתופים הקיימים כיום בעיקר עם מדינות צפון אמריקה ומערב אירופה. אך שיתופי פעולה אלו ככל הנראה לא יתרחשו מעצמם. על מנת להתניע בהקדם את שיתופי הפעולה ולעודד השקעות זרות הדדיות עם מדינות אלו נדרשת התערבות ממשלתית. ועל מנת שההתערבות הממשלתית תהיה אפקטיבית נדרש מחקר שיבחן מהם החסמים להתקדמות היחסים עם מדינות אלו וכיצד ניתן להסיר אותם.

בסעיפים הבאים של סקירה זאת נראה את ההתפלגות הגיאוגרפית של ההשקעות הזרות בישראל ובעולם ונראה שהפוטנציאל להרחבת השקעות זרות ממדינות מתפתחות הוא גבוה בדגש על סין, הודו וברזיל.

⁷ https://www.gov.il/he/departments/policies/2017_dec2783

3. נתונים על מקור ההשקעות הזרות בישראל

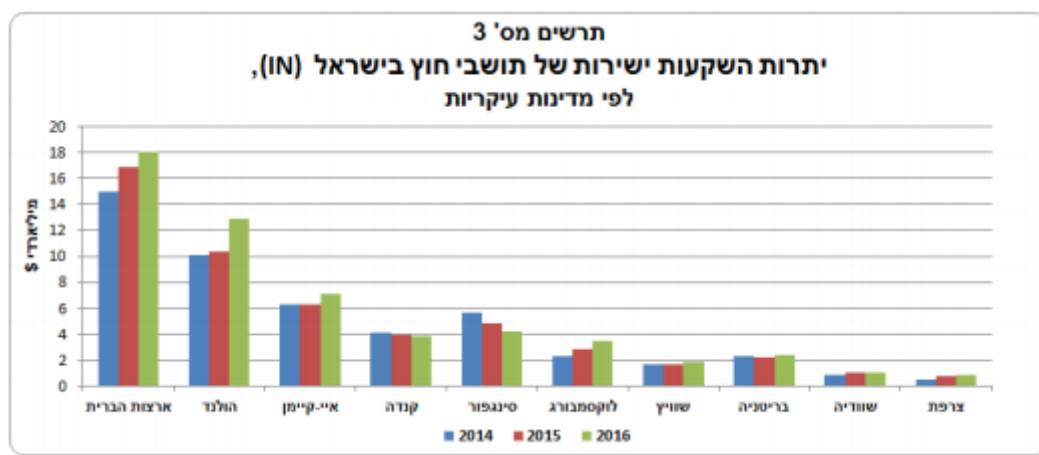
בחלק זה של הסקירה נבחן את התפלגות ההשקעות הזרות בישראל מבחינה גיאוגרפית. התבוננות זאת היא חשובה על מנת להבין את מפת ההשקעות הזרות בישראל. חלק זה בסקירה מבוסס על שלושה מקורות מידע:

1. נתוני הלמ"ס על השקעות זרות בישראל.
2. בדיקה פנימית שנעשתה ברשות והועברה לידי עורך סקירה זאת.
3. דוח המיזוגים והרכישות השנתי של PWC Israel לשנת 2017.⁸

3.1. נתוני הלמ"ס

הסקירה המקיפה ביותר של נושא ההשקעות הזרות בישראל נעשתה על ידי הלמ"ס. סקירת הלמ"ס מצאה כ-3500 חברות ישראליות שהיו בשליטה זרה בשנים 2012-2013.⁹ הסקירה לשנים אלו מעלה בעיה מתדולוגית בשיטת המדידה¹⁰ ששונתה בנתונים לשנים מתקדמות יותר (נתונים זמינים עד שנת 2016). הנתונים העדכניים ביותר מוצגים בגרף 1.

גרף 1- יתרות השקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל לפי מדינות (במיליארדי דולרים, 2014-2016)



מקור: למ"ס, השקעות ישירות של ישראל בחו"ל ושל חו"ל בישראל, לפי ענפי כלכלה ולפי מדינות - 2016-2014, הודעה לתקשורת, 29.3.18

⁸ זמין בלינק: https://www.pwc.com/il/he/consulting/assets/2017_israel_ma_report-he.pdf

⁹ http://www.cbs.gov.il/www/hodaot2018n/09_18_219t7.pdf

¹⁰ חשוב לציין שהלמ"ס סיווג חברות ישראליות תחת בעלות זרה כחברות שהבעלים הזר (יחיד או חברה) מחזיקים מעל 50% מהון המניות שלה. נקודה זאת חשובה במיוחד מפני שנהוג למדוד השקעות זרות ישירות כהשקעות בהן הבעלים הזר (יחיד או חברה) מחזיקים לפחות 10% מהון המניות של החברה ומכאן שהיקף החברות הישראליות שיש בהן השקעה זרה ישירה ככל הנראה גבוה בהרבה.



מנתוני הלמ"ס ניתן לראות שהמדינות מהן מגיעות מרבית ההשקעות לישראל הן מדינות צפון אמריקה ואירופה. בולט במיוחד הנתון עבור איי קיימן (ובמידה פחותה לוקסמבורג) שמהווה מקלט מס. ניתן לשער ברמה גבוהה של ודאות שהחברות המשקיעות הרשומות באיי קיימן אינן חברות מקומיות אלא חברות זרות שנרשמו במדינה זאת. מכאן עולה אחת הבעיות המרכזיות בפילוח גיאוגרפי של מקור ההשקעה והוא הקושי בזיהוי מדינת המקור של החברה המשקיעה בישראל. קושי זה עולה גם בספרות וסקירה של ה-OECD מציעה דרכים להתמודדות איתו¹¹.

כמו כן חשוב לציין שסקירת הלמ"ס מעלה כי אין ללמ"ס נתונים על הפילוח הגיאוגרפי של המשקיעים שביצעו כ-42% מהיקף ההשקעות הזרות שנעשו בישראל. נראה אם כך שנדרשת עוד עבודת פילוח משמעותית של נתונים אלו.

3.2. בדיקת הרשות

בדיקת הרשות מתייחסת לקצת פחות מ-600 חברות ישראליות שזוהו כחברות תחת שליטה זרה. זהו תת מדגם קטן יחסית אך בפילוח שנעשה על ידי הרשות זוהה ברמה גבוהה של ודאות מקור ההשקעות הסופי ועל כן אלו נתונים חשובים.

בדיקת הרשות מזהה 28 מדינות מקור מהן הגיעו יחידים או חברות שהשקיעו בחברה ישראלית. טבלה 2 מציגה את המדינות העיקריות מהן הגיעו ההשקעות הזרות לישראל.

¹¹ OECD, Implementing the latest international standards for compiling foreign direct investment statistics, 2015.



טבלה 2- פילוח הרשות של השקעות זרות שנעשו בישראל, מספר חברות ואחוז מסך החברות שנחקרו
(לא כל מדינות המקור מוצגות)

מדינה	מס' חברות שזוהו	אחוז מסך חברות שנבדקו	נתוני הלמ"ס (שנת 2013)
ארה"ב	286	55.11%	39.5%
בריטניה	30	5.78%	9.2%
יפן	29	5.59%	אין נתונים
סין	29	5.59%	אין נתונים
גרמניה	26	5.01%	5.6%
צרפת	21	4.05%	אין נתונים
קנדה	13	2.5%	2.2%
שווייץ	13	2.5%	אין נתונים
סה"כ חברות שנבדקו	586	100%	

מקור: עיבודים עצמאיים

התוצאות אליהן הגיעה הרשות אינן רחוקות מנתוני הלמ"ס מבחינת מספר החברות, אם זאת יש מספר הבדלים משמעותיים. לארה"ב יש ייצוג יתר בבדיקה זאת (55% לעומת 39% בנתוני הלמ"ס) לעומת בריטניה (6% לעומת 9% בנתוני הלמ"ס) והולנד (1.35% לעומת 7% בנתוני הלמ"ס) שמיוצגות בחסר.

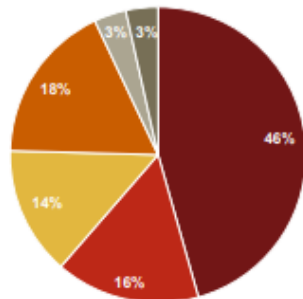
3.3. סקירה שנתית של PWC

הסקירה של PWC מעלה תמונה דומה לנתונים שהוצגו לעיל אך יתרונה הוא במתן מידע עד שנת 2017. לפי הסקירה בשנת 2017 מרבית ההשקעות בישראל הגיעו מצפון אמריקה, בריטניה ואירופה.

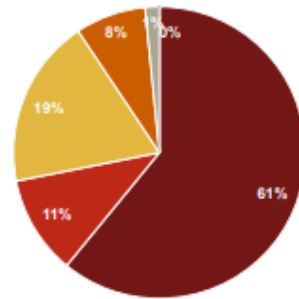


גרף 3- השקעות בישראל בפילוח גיאוגרפי, כאחוז מסך העסקאות (שנים 2016-2017)

**רוכשים זרים לפי אזורים כאחוז מסך
העסקאות שבוצעו על ידי משקיעים
זרים בשנת 2016**



**רוכשים זרים לפי אזורים כאחוז מסך
העסקאות שבוצעו על ידי משקיעים
זרים בשנת 2017**



משלושת מקורות המידע הללו ניתן להסיק שהחלק הארי של ההשקעות הזרות בישראל נעשה ממדינות צפון אמריקה ואירופה. כמו כן ראוי להעיר כי עדיין נדרשת עבודה משמעותית בפילוח הנתונים.

4. נתונים על השקעות זרות בעולם

כעת לאחר שראינו את התפלגות ההשקעות הזרות בישראל מבחינה גיאוגרפית עולה השאלה היכן נמצא הפוטנציאל לגידול בהשקעות אלו? האם על ידי הגדלת ההשקעות ממדינות אשר מהוות את החלק הארי בהשקעות הזרות בישראל? או דווקא ממדינות אשר השקעותיהן בישראל מצומצמות יותר?

לצורך הבנה של נקודה זאת נתבונן בקצרה במגמות הגלובאליות של השקעות זרות. מגמות אלו יכולות ללמד אותנו מהיכן סביר להניח יגיעו מרבית המקורות וההשקעות הזרות בשנים הקרובות בעולם ובישראל. כמובן שהנושא דורש מחקר נוסף בהקשר הישראלי ואנחנו מקווים לעודד מחקר בנושא זה בדיוק.

טבלה 4- השוואה בינלאומית, אחוז ההשקעות הזרות בישראל מכל מדינה (סה"כ הון מושקע) לעומת התפלגות ההשקעות הזרות בעולם (סה"כ הון מושקע)

מדינת מקור	היקף מתוך השקעות בישראל (הלמ"ס) (נתוני	היקף השקעות בישראל (נתוני הרשות) ¹²	היקף מתוך השקעות עולמיות (UNCTAD) (נתוני
ארה"ב	27.31%	55.11%	25.29%
סין (כולל הונג קונג)	0.45%	5.59%	10.66%
גרמניה	0.78%	5.01%	5.21%
הולנד	17.07%	1.35%	5.20%
בריטניה	0.44%	5.78%	4.97%
יפן	NA	5.59%	4.93%
קנדה	6.56%	2.5%	4.82%
צרפת	1.20%	4.05%	4.71%
שווייץ	2.84%	2.5%	4.12%
רוסיה	NA	0.77%	1.24%
ברזיל	NA	0.77%	1.16%
הודו	0.03%	1.54%	0.50%
סה"כ המדינות המוצגות	56.66%	90.56%	72.81%

מקור: עיבודים עצמאיים

¹² נתוני הרשות כוללים מספר חברות ולא הון מושקע



מטבלה 4 עולות כמה תובנות מעניינות. ראשית בולטת (שוב) בעיית הזיהוי של מדינת המקור הסופית. אך אם נתעלם ממנה לרגע ניתן לראות מיד את הפער העצום בין ההשקעות הסיניות בעולם (כ-10.66% מסך ההון המושקע בעולם) לעומת סך ההשקעות הסיניות המזוהות בישראל (פחות מחצי אחוז מההשקעות המסווגות על ידי הלמ"ס, או כ-5.6% מהחברות המזוהות לפי הרשות).

כמו כן נראה שיש פוטנציאל לא ממומש בשאר מדינות ה-BRIC. על פי נתוני הלמ"ס הודו, ברזיל ורוסיה ביחד מהוות רק 0.03% מההשקעות המזוהות בישראל בעוד בעולם הן מהוות קרוב ל-3%.

ממצאים אלו מתחזקים לנוכח הצמיחה המהירה בהיקף ההשקעות הזרות של מדינות אלו. כפי שעולה מטבלה 5.

טבלה 5- הצמיחה השנתית הממוצעת בהיקף ההשקעות הזרות היוצאות ממדינות נבחרות (2007-2017)

מדינת מקור	צמיחה שנתית ממוצעת בהיקף ההשקעות היוצאות
כלל מדינות העולם	7%
ארה"ב	7%
סין	32%
הונג קונג	11%
הודו	18%
ברזיל	11%
רוסיה	8%

מקור: עיבודים עצמאיים על נתוני UNCTAD



5. השקעות ממדינות מפותחות והשקעות ממדינות מתפתחות

הספרות מבדילה בין השקעות ישירות המבוצעות על ידי חברות ממדינות מפותחות וחברות ממדינות מתפתחות אך ספרות זאת בוחנת בעיקר השקעות במדינות מתפתחות וצריך לבדוק את התאמת מסקנותיה לישראל. חשוב לשים לב שהשקעות ממדינות מפותחות מהוות את מרבית ההשקעות הישירות המבוצעות בעולם ובישראל¹³. 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, 2003) מעלה השערה שהשקעות ממדינות מתפתחות מחפשות יותר יציבות כלכלית בכלכלה המארכת, בעוד השקעות ממדינות מפותחות מחפשות יותר ידע משלים ונרחב, שקיפות מסחרית וחוקית ומדיניות ממשלתית תומכת גלובליזציה, תומכת חדשנות ותומכת יזמות.

אם כן השאלה לגבי הגורמים המעודדים השקעות זרות ממדינות שונות, וספציפית ממדינות מתפתחות אל מול מפותחות, נשארת פתוחה והדיון כאן נותן כיווני מחשבה ראשוניים. במיוחד נשארת פתוחה שאלה זאת בהקשר הישראלי הדורשת מחקר נוסף.

¹³ 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.



6. סיכום

בסעיף הקודם ראינו את ההתפלגות הגיאוגרפית של ההשקעות הזרות בישראל ואת ההתפלגות הגיאוגרפית של השקעות זרות בעולם. בסעיף זה ניתן דגשים לכיווני מחקר שעשויים לקדם השקעות זרות בישראל מנקודת מבט בילאטרלית.

המחקר המקיף ביותר שנעשה בתחום צוטט בהרחבה בתחילת סקירה זאת ועוסק ביחסי ישראל-גרמניה. השאלה הראשונה שעולה ממחקר זה ודורשת מחקר נוסף היא עד כמה המסקנות של המחקר ניתנות לחיקוי ביחסים של ישראל עם מדינות נוספות? כלומר, האם ה"מתכון" שהוצע על ידי החוקרים יתאים ליחסי ישראל עם כל אחת משותפותיה הפוטנציאליות או שנדרשת תכנית שונה לצורך עידוד השקעות זרות מכל מדינה בנפרד?

נקודה שנייה שעולה מהמחקר היא שיחסים בין מדינות הם דו כיווניים. אפשר לנסות לעודד השקעות זרות ממדינה ספציפית לתוך ישראל אך השקעות אלו לא מתרחשות בחלל הריק. על מנת להשיג שיתוף פעולה מירבי בין ישראל ומדינת היעד נדרש שיתוף פעולה ברמת הממשלות בשילוב עם הסקטור העסקי והאקדמי. שיתוף פעולה זה יוצר במקום בו שני הצדדים רואים תועלות משיתוף הפעולה. ככל הנראה על מנת להשיג שיתוף פעולה שכזה נדרש לדבר על השקעות הדדיות בין המדינות.

נקודה שלישית שעלתה מסקירת הספרות היא שהשקעות זרות מגדילות את הסיכוי למשוך השקעות זרות נוספות על ידי הפחתת אי הוודאות שמתקבלת אצל הפירמות ממדינת המקור מזרימה של מידע לגבי מדינת היעד. לפי הגיון זה חשוב לעשות מאמץ להשיג השקעות זרות ממדינות מקור שמהן עדיין אין השקעות משמעותיות בישראל.

נקודה אחרונה שראויה לבחינה היא היכולת של ישראל למשוך השקעות זרות לתחום הייצור המתקדם, בין אם לצורך ייצור לשוק הישראלי ובין אם כפלטפורמת ייצוא עבור מדינות שונות. מכיוון שהשוק הישראלי קטן יחסית סביר להניח שייצור בישראל יהיה יותר מוטא ייצוא אך נקודה זאת צריכה להיבדק לגבי כל הזדמנות השקעה לגופה.

ראינו בסקירת הספרות מחקר תיאורטי שמסביר כיצד מדינה עם עלויות ייצור זולות יכולה לשמש כפלטפורמה שכזאת עבור ייצור עצמי, עבור ייצוא חוזר למדינת המקור ועבור ייצוא למדינות שלישיות. על הפוטנציאל של ישראל להפוך לפלטפורמה כזאת יש לומר שני דברים. ראשית, בעוד עלויות ההעסקה בישראל אינן נמוכות (כפי שהוצג בסקירה הראשונה) הן נמוכות מחלק ממדינות המערב. שנית, ניתן להרחיב את המודל ולטעון שגם אם עלויות השכר בישראל גבוהות, באמצעות ייצור מתקדם שמשלב את היתרונות היחסיים של ישראל באיכות כוח העבודה ייתכן שישראל יכולה להיות פלטפורמת ייצור עבור חברות במזרח שמייצאות למדינות אירופה ואפריקה. מומלץ אם כן



לבחון את הנושא במחקר עתידי שייבחן מה הן החוזקות והחולשות של ישראל ומדוע חברות
בחורות מדינות מסוימות כפלטפורמת ייצור וייצוא על פני מדינות אחרות.

7. ביבלוגרפיה

Banga, Rashmi. "Impact of government policies and investment agreements on FDI inflows." *Indian council for research on international economic relations* (2003): 1-43.

Blonigen, Bruce A.; Ellis, Christopher J.; Fausten, Dietrich. BIndustrial Groupings and Foreign Direct Investment,^ *Journal of International Economics*, 65, 1, 2005, pp. 75Y91

Christian R. Thauer, Griffin Elbron and Noa Swisa, "Why do German firms invest in Israel, and why do Israeli firms invest in Germany?", 2017

Dunning, John H. "Determinants of foreign direct investment: globalization-induced changes and the role of policies." *Annual World Bank Conference on Development Economics, Europe, "Toward Pro-Poor Policies Aid, Institutions, and Globalization. Edited by Bertil Tungodden, Nicholas Stern, and Ivar Kolstad. 2003.*

Ekholm, Karolina, Rikard Forslid, and James R. Markusen. "Export-platform foreign direct investment." *Journal of the European Economic Association* 5.4 (2007): 776-795.

Gartzke, Erik, Quan Li, and Charles Boehmer. "Investing in the peace: Economic interdependence and international conflict." *International organization* 55.2 (2001): 391-438.

Gil Feiler. *India's Economic Relations with Israel and the Arabs*, 2012

Moran, T. H., Görg, H. and Seric, A. (2016), *Quality FDI and Supply-Chains in Manufacturing. Overcoming Obstacles and Supporting Development*. UNIDO and Kiel Institute for the World Economy, Vienna Investment Conference 2016, Discussion Paper.

Rodolphe Desbordes, Vincent Vicard. *Foreign direct investment and bilateral investment treaties, an international political perspective. Documents de travail du Centre d'Economie de la Sorbonne* 2007.45 - ISSN : 1955-611X. 2007.

UNCTAD, *World Investment Report* 2017

למ"ס, גלובליזציה כלכלית ופעילות חברות רב-לאומיות בישראל: 2012-2013, הודעה לעיתונות 2017/08/02.

למ"ס, השקעות ישירות של ישראל בחו"ל ושל חו"ל בישראל, לפי ענפי כלכלה ולפי מדינות - 2012-2014, הודעה לתקשורת, 14.4.16

למ"ס, השקעות ישירות של ישראל בחו"ל ושל חו"ל בישראל, לפי ענפי כלכלה ולפי מדינות - 2013-2015, הודעה לתקשורת, 24.5.17

למ"ס, השקעות ישירות של ישראל בחו"ל ושל חו"ל בישראל, לפי ענפי כלכלה ולפי מדינות - 2014-2016, הודעה לתקשורת, 29.3.18



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