



השקעות זרות בישראל 1948-2018

סקירה

יוני 2019 | סיון ה'תשע"ט

ניהול והנחיה:

אייל אליעזר וגלעד בארי, היחידה לקידום השקעות זרות בישראל, Invest in Israel, משרד הכלכלה והתעשייה

ניתוח וכתובה:

רן פיטוסי, עידן ארץ, ד"ר ארקדי שפרן, סיון רחמים, ד"ר אמציה סמקאי, חברת סמקאי אסטרטגיה בע"מ



תוכן עניינים

1 תקציר

1	השקעות זרות בישראל מקום המדינה – 1984
1	השקעות זרות בישראל בשנים 1985 - 1993
1	השקעות זרות בישראל בשנים 1994 – 1998
2	השקעות זרות בישראל בשנים 1999 – 2003
2	השקעות זרות בישראל בשנים 2004 – 2010
2	השקעות זרות בישראל בשנים 2011 – 2018
3	ישראל מול העולם ופוטנציאל ההשקעות

1 רקע

4	1.1 השקעות זרות ישירות בישראל מקום המדינה ועד היום
6	1.2 סקירת ספרות
6	1.2.1 השפעתן של השקעות זרות ישירות על כלכלת מדינה
8	1.2.2 גורמים המשפיעים על היקף ההשקעות הזרות הישירות בישראל
10	1.2.3 השפעתן של השקעות זרות ישירות על כלכלת ישראל
12	1.3 המוטיבציה לעידוד השקעות תושבי חוץ
13	1.4 עיקרי המדיניות הממשלתית לקידום השקעות זרות
13	1.4.1 חוק עידוד השקעות הון
15	1.4.2 רכש גומלין
15	1.4.3 שיפור המדדים המאקרו כלכליים

2 השקעות זרות בישראל מקום המדינה – 1984

18	2.1 רקע
18	2.2 היקפי השקעות
19	2.3 מאפייני ההשקעות הזרות בישראל
20	2.4 עיקרי השינויים במדיניות הממשלתית ביחס להשקעות זרות
20	2.5 השקעות בולטות
20	2.5.1 יבמ (IBM)
20	2.5.2 מוטורולה (MOTOROLA)
21	2.5.3 אינטל (INTEL)
21	2.5.4 פיליפס (PHILIPS)

3 השקעות זרות בישראל בשנים 1985 - 1993



22	3.1	רקע
23	3.2	היקפי השקעות
24	3.3	מאפייני ההשקעות
24	3.4	עיקרי השינויים במדיניות הממשלתית ביחס להשקעות זרות
25	3.5	השקעות בולטות
25	3.5.1	וישיי אינטרטכנולוג'י (VISHAY INTERTECHNOLOGY)
25	3.5.2	קלא-טנבור (KLA TENCOR)
25	3.5.3	מייקרוסופט (MICROSOFT)
26	4	השקעות זרות בישראל בשנים 1994 – 1998
26	4.1	רקע
27	4.2	היקפי השקעות
28	4.3	מאפייני ההשקעות
28	4.4	עיקרי השינויים במדיניות הממשלתית ביחס להשקעות זרות
28	4.5	השקעות בולטות
28	4.5.1	פלקס (FLEX)
29	4.5.2	היולט פקארד (HP) HEWLETT-PACKARD
29	4.5.3	אפלייד מטריאלס (APPLIED MATERIALS)
30	5	השקעות זרות בישראל בשנים 1999 – 2003
30	5.1	רקע
30	5.2	היקפי השקעות
31	5.3	מאפייני ההשקעות
31	5.4	עיקרי השינויים במדיניות הממשלתית ביחס להשקעות זרות
32	5.5	השקעות בולטות
32	5.5.1	אמריקה און ליין (AOL)
33	6	השקעות זרות בישראל בשנים 2004 – 2010
33	6.1	רקע
33	6.2	היקפי השקעות
34	6.3	מאפייני ההשקעות
34	6.4	עיקרי השינויים במדיניות הממשלתית ביחס להשקעות זרות
35	6.5	השקעות בולטות
35	6.5.1	גוגל (GOOGLE)



36	7	השקעות זרות בישראל בשנים 2011 – 2018
36	7.1	רקע
36	7.2	היקפי השקעות
39	7.3	מאפייני ההשקעות
39	7.3.1	מאפיינים כלליים
40	7.3.2	המאפיינים הגיאוגרפים של מקורות ההשקעה
42	7.4	עיקרי השינויים במדיניות הממשלתית ביחס להשקעות זרות
43	7.5	השקעות בולטות
43	7.5.1	ג'יביל (JABIL)
43	7.5.2	סטרטסיס (STRATASYS)
44	8	ישראל מול העולם ופוטנציאל ההשקעות
48	9	השפעת אירועים בטחוניים על השקעות זרות
52	10	סיכום
51	11	רשימת מקורות
54	12	נספח - תנועות השקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל, לפי מדינות במיליוני דולרים
		2010-2017

תקציר

עבודה זו נכתבה על ידי חברת סמקאי אסטרטגיה בע"מ עבור משרד הכלכלה והתעשייה במסגרת השולחן העגול להשקעות זרות.

מסמך זה סוקר את היסטוריית ההשקעות הזרות במדינת ישראל לאורך השנים. מדינות רבות בעולם מעודדות השקעות זרות, וכך גם מדינת ישראל. בעבודה זו חולקה ההסטוריה הכלכלית של ישראל לתקופות שונות ובכל תקופה נסקרו האירועים המרכזיים שהשפיעו על הכלכלה במדינה וכן ההשקעות הזרות המרכזיות שבוצעו. בנוסף, בוצעה השוואה בין ישראל לשאר העולם במדדים שונים המתייחסים להשקעות וכן ניתוח של פוטנציאל ההשקעות בישראל בעתיד.

המסקנה העיקרית היא שמקור המשיכה העיקרי של ישראל הוא ההון האנושי שלה. גם כשהתרחשו משברים בכלכלה העולמית וגם כשפרצו אירועים בטחוניים במזרח התיכון, רמת ההשקעה הזרה בישראל התאוששה במהירות והמשיכה לצמוח. שחרור של הכלכלה, פתיחה למסחר בינלאומי וקלות עשיית עסקים והשקעה משפיעים לחיוב על היקף ההשקעות וככל שאלו יתחזקו – כך ההשקעה הזרה בישראל תוכל לצמוח עוד, ואיתה היתרונות הייחודיים שהיא נותנת לכלכלה ולרמת החיים בישראל.

השקעות זרות בישראל מקום המדינה – 1984

שנותיה הראשונות של הכלכלה הישראלית מאופיינות בריכוזיות ובשליטת הממשלה על הגורמים העיקריים בכלכלה וביניהם שער המט"ח והמסחר בו. בנוסף נטל המס הכולל על חברות פרטיות היה גבוה במיוחד והגיע בשיאו עד 61% (שנת 1975). כתוצאה מכך, היקף הכסף הזר שנכנס למדינה בכלל והיקף ההשקעות הזרות בפרט היו נמוכים מאוד.

המקורות העיקריים לכסף חיצוני שנכנס לישראל היו ממשלות זרות, ממשלת מערב גרמניה בהסכם השילומים וממשלת ארה"ב בסיוע הכלכלי והצבאי שלה. ההשקעות הפרטיות המעטות שבוצעו בשנים אלו, בוצעו על אף התנאים המקשים והמשיכה שלהן לישראל נבעה בעיקר בשל ההון האנושי האיכותי ובשביל מטרות מחקר ופיתוח.

השקעות זרות בישראל בשנים 1985 - 1993

החל משנת 1985 ישראל החלה ביישום תכנית הייצוב הכלכלי, והחל תהליך מעבר של ישראל מכלכלה הנשלטת על ידי המדינה לכלכלה חופשית המבוססת על המגזר הפרטי. בסוף התקופה, סך ההשקעות הזרות בישראל זינק פי 4.5 במונחים נומינליים וחלקו בכלכלה הישראלית הכפיל עצמו. למרות הזינוק ביחס לשנים קודמות, היקף ההשקעות בתקופה זו עדיין היה נמוך ביחס להיום.

השקעות זרות בישראל בשנים 1994 - 1998

בתקופה זו, האינפלציה התייצבה על מספרים חד-ספרתיים, שער החליפין עבר מניהול בנק ישראל לסחר בשוק החופשי, והחל להתפתח ענף ההיי-טק בארץ ובעולם. שילוב גורמים אלו הביא לזינוק במסחר של ישראל, כמו גם בהשקעות הזרות: בשנים אלו נרשמה עליה בהיקף ההשקעות הזרות בשיעור של 358%, מ-746 מיליוני דולרים (במונחים ריאליים) בשנת 1994 ל-2,670 מיליוני דולרים בשנת 1998 (גידול שנתי ממוצע של 137%). זאת, בין השאר, כתוצאה מתכנית "יוזמה" שנתנה דחיפה נוספת להשקעות הון-סיכון בישראל.



בשנים אלו מדינת ישראל עברה ממעמד של "מדינה מתפתחת" ל"מדינה מפותחת", ודירוג האשראי של האג"חים של ממשלת ישראל עברו מאג"ח זבל (BBB-) לאג"ח ברמת השקעה (A-).

השקעות זרות בישראל בשנים 1999 – 2003

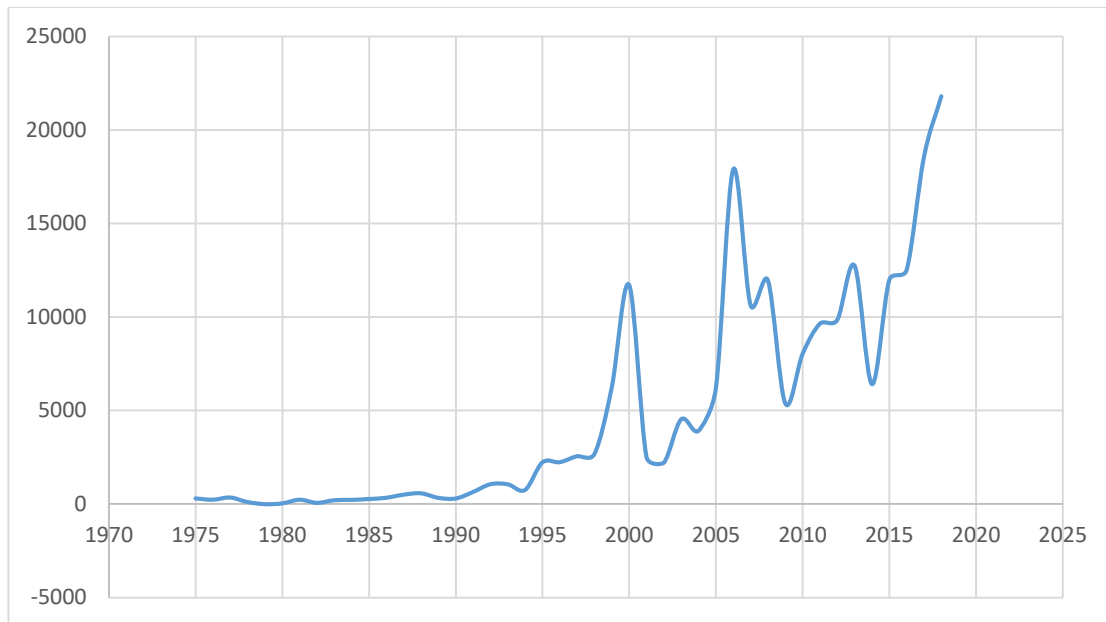
אלו היו שנות בועת הדוט-קום בעולם, שהזרימו לישראל כמעצמת היי-טק צעירה השקעות אדירות, שבשיאן הגיעו לגובה של מעל 10 מיליארד \$. פיצוץ הבועה העולמית, ואולי גם פרוץ האינתיפאדה השנייה בסוף שנת 2000, הצניחו בחזרה את ההשקעות הזרות בישראל. עם זאת בסוף התקופה, כדי לסיים את המשבר, יזמה ממשלת ישראל בהובלת שר האוצר נתניהו סדרה של רפורמות כלכליות, כולל הפחתת מס חברות ושחרור נוסף של המשק לסחר חופשי. רפורמות אלו סייעו לישראל להתאושש מהמשבר, ויצרו תנאים שאפשרו את הזינוק הבא בתור בהשקעות הזרות.

השקעות זרות בישראל בשנים 2010 – 2004

בשנים אלו ישראל התאוששה מבועת הדוט-קום, וההשקעות הזרות בישראל צמחו לשיא חדש של למעלה מ-17 מיליארד ש"ח. ישראל שלאחר הקיצוצים ופתיחות השווקים שלאחר תכנית "חומת מגן כלכלית" הייתה פתוחה לקבלת השקעות בינלאומיות רבות, ותעשיית ההיי-טק שגשגה באותה תקופה. ענקית האינטרנט גוגל פתחה מרכז פיתוח ראשון בישראל ב-2005. המשבר הכלכלי העולמי של 2008, שהכה בכלכלות העולם בצורה חדה, השפיע בצורה מתונה בלבד על ישראל. אפילו בשיא השפל ב-2009, ההשקעות הזרות בישראל לא ירדו מתחת לרמה של 5 מיליארד ש"ח.

השקעות זרות בישראל בשנים 2011 – 2018

בשנת 2011 פרצה המחאה החברתית, שהובילה לעלייה של מס רווחי ההון ומס החברות. עם זאת, בשנים שלאחר מכן המיסים ירדו והמגמות הכלכליות המשיכו. שנים אלו מאופיינות במספר שיא של אקזיטים (רכישת סטארטאפ בידי חברה גדולה עבור סכום גדול), כמו פלייטיקה שנקנו ב-2016 עבור 4.4 מיליארד דולר, NDS נקנו ב-2017 עבור 5 מיליארד דולר, ומובילאיי נקנו אף הם ב-2017 עבור 15.3 מיליארד דולר, האקזיט הגדול ביותר בישראל עד כה. באותה שנה, ההשקעות הזרות בישראל חזרו לרמתן טרום המשבר הכלכלי של 2008 והמשיכו לצמוח, עד כדי מעל 20 מיליארד דולר בשנת 2018. בתקופה זו דירוג האשראי של ישראל ע"פ S&P עלה לראשונה לרמת -AA, הגבוהה ביותר אי פעם.



איור – 01ההשקעה הזרה הישירה בישראל, 1975-2018, מיליוני דולרים במונחי 2018

ישראל מול העולם ופוטנציאל ההשקעות

השקעות זרות מאפשרות לידע, מיומנויות וכישורים מרחבי העולם לזלוג למדינת היעד, ובכך לשפר את התפוקה הכלכלית שלה. ישראל היא מקרה ייחודי, שבשל המיומנות הגבוהה של כוח האדם שלה, השוק האמין והחופשי יחסית למשקיעים חיצוניים (בייחוד בתחום ההיי-טק), מצליחה למשוך השקעה חיצונית ניכרת. המאפיינים הללו לא השתנו (ואף התגברו) בשנים האחרונות, וכך ניתן לחזות כי פוטנציאל ההשקעות צפוי לגדול. עם זאת, למדיניות הממשלתית השפעה רבה על אטרקטיביות ההשקעה בישראל ועלינו לוודא שמדינת ישראל תתמיד ברפורמות הכלכליות על מנת להמשיך את המגמה של העשורים האחרונים ההופכת את כלכלת ישראל לכלכלה אטרקטיבית במיוחד עבור השקעות זרות.

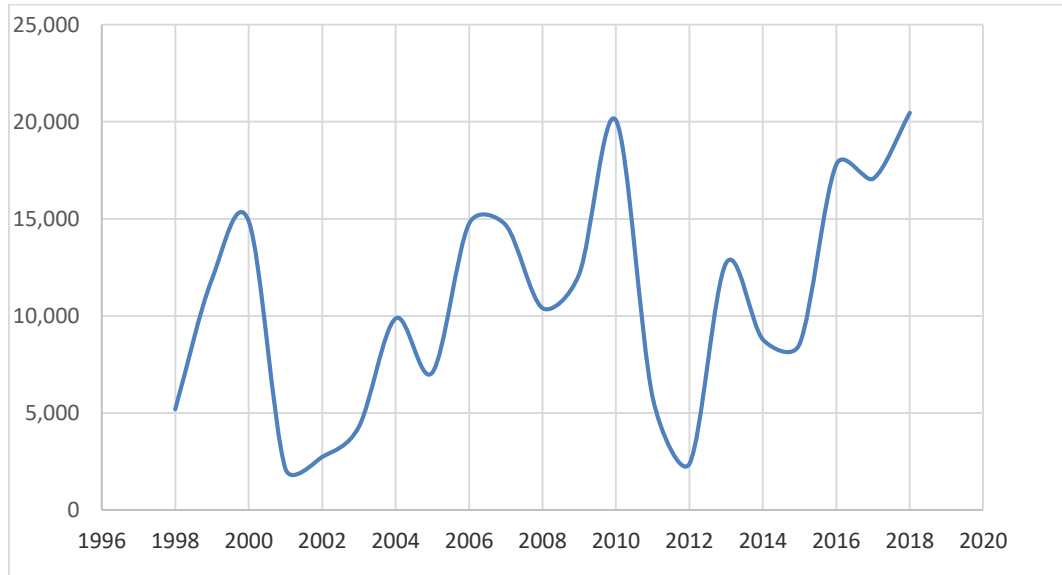
1 רקע

1.1 השקעות זרות ישירות בישראל מקום המדינה ועד היום

במאזן התשלומים נהוג לחלק את תנועות ההון הנכנסות מהשקעות זרות לשלושה סוגים. הסוג הראשון מורכב מ"השקעות ישירות": הכוללות השקעות של תושבי חוץ בחברות עסקיות מקומיות בין אם מדובר בהקמת חברת בת ע"י חברת אם ממדינה זרה (או הרחבה של חברת בת קיימת) ובין אם בצורה של קניית חברה במדינה המארחת¹. הסוג השני "השקעות בניירות ערך" הכולל את ההשקעות בניירות ערך סחירים שאינן מוגדרות כהשקעה ישירה, השקעות באג"ח ובשטרות. והסוג השלישי מוגדר כ"השקעות אחרות" הכולל את כל יתר העסקאות הפיננסיות ולרוב מורכב מהלוואות, בעיקר מבנקים מחו"ל.

השקעות ישירות זרות בישראל טומנות בחובן את מרבית תנועות ההון הנכנסות למשק ולהשקעה מסוג זה ההשפעה הגדולה ביותר על הכלכלה המקומית מבין שלושת סוגי ההשקעות. כפי שנראה מיד, היא בעלת השפעה חיובית על צמיחת המשק, תורמת להשקעה המקומית ולפרמטרים כלכליים נוספים.

מאפיין בולט המבדיל את ההשקעות הישירות בישראל מיתר סוגי ההשקעות, ובמיוחד ההשקעות בניירות ערך, הוא תנודתיות נמוכה. להלן שלושה גרפים המתארים את סך כל ההשקעות של תושבי חוץ בישראל בשני העשורים האחרונים. בגרף הראשון (איור 1) המתאר את סך ההשקעות, ניתן לראות עליה ניכרת על פני 20 השנים האחרונות, אך יחד עם זאת ניתן להבחין שישנה תנודתיות גדולה.



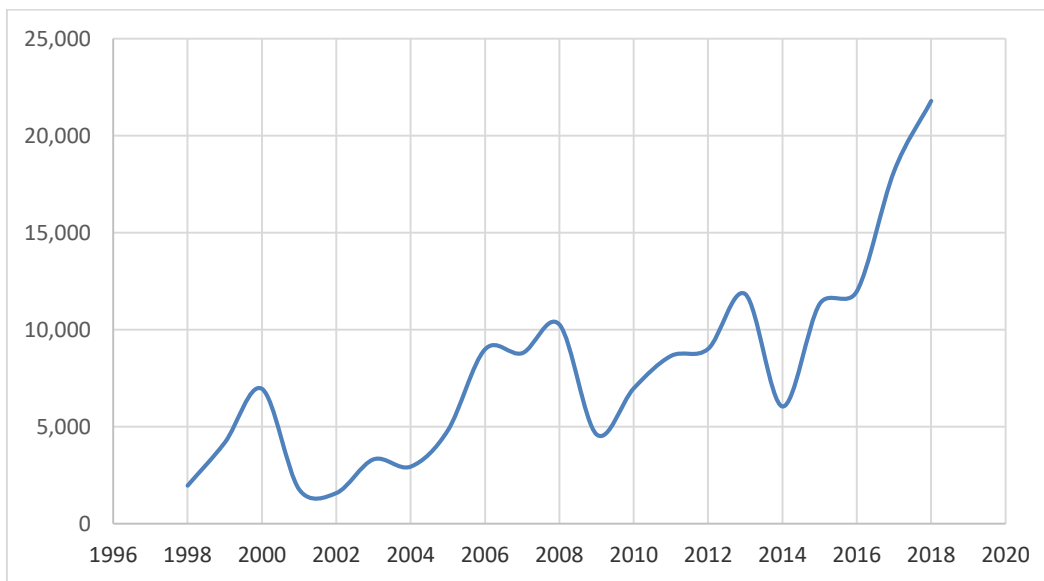
איור 1- סך כל סוגי ההשקעות של תושבי חוץ בישראל, תנועות נטו במיליוני דולרים, 1998-2018

כאשר פורטים את הממצאים לסוגי ההשקעות השונים, ניתן להבחין שההשקעות הישירות (איור 1-ב) אחראיות לעליה בהשקעות הזרות לאורך השנים והעליה בהשקעות אלה מאופיינת ביציבות

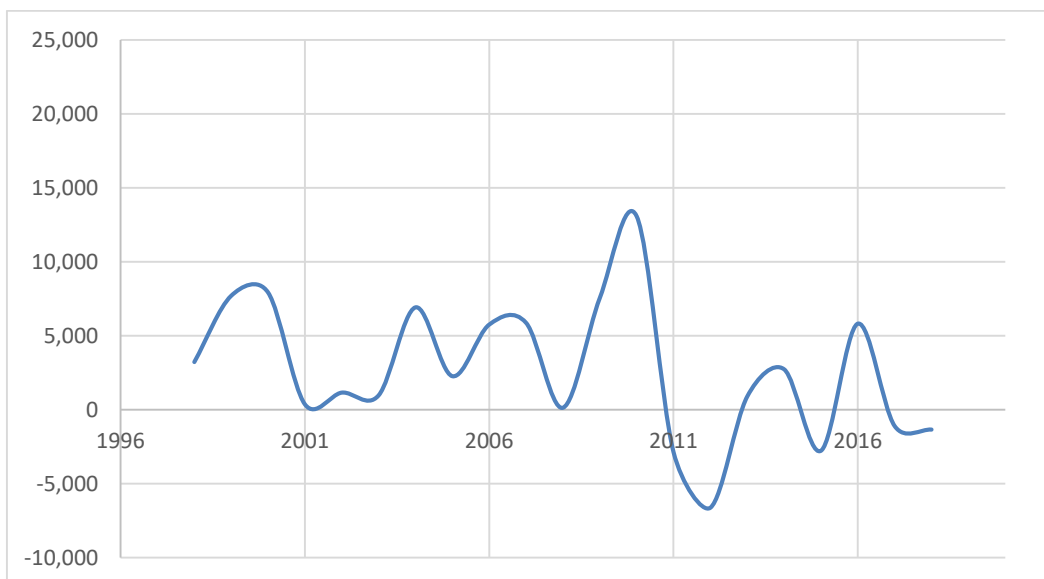
¹ בדרך כלל החזקת מניות מעל 10% מהון החברה נחשבת כהשקעה ישירה.

גבוהה יחסית. בנוסף, בשנים האחרונות הן אף במגמת עליה חדה יותר. בהשקעות פיננסיות בני"ע והשקעות אחרות (איור-1ג) הייתה ירידה לאורך התקופה שלוותה בתנודתיות גבוהה.

5

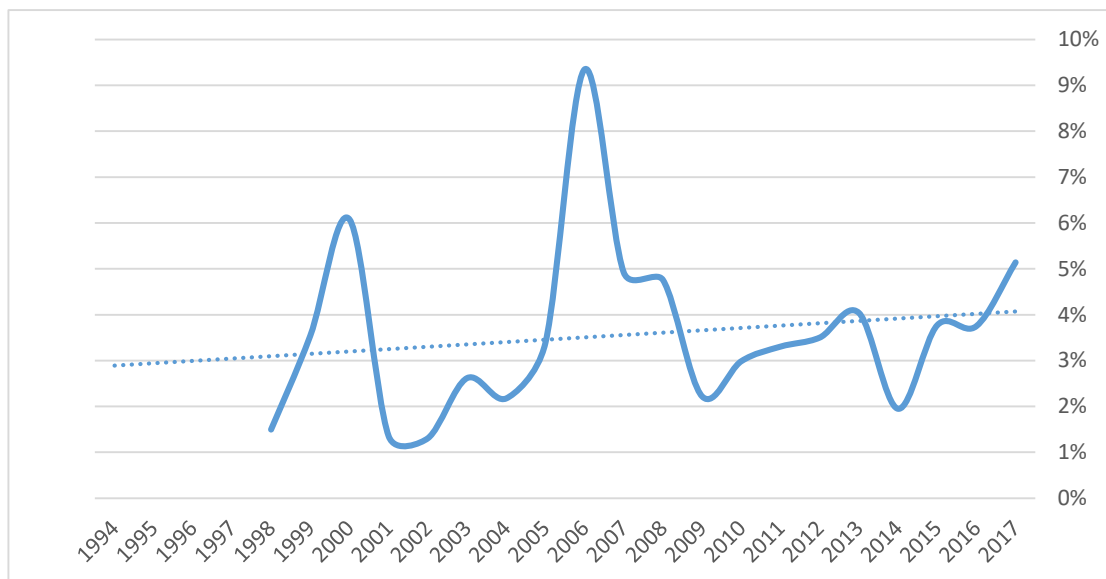


איור 1-11 השקעות ישירות בישראל, תנועות נטו במיליוני דולרים, 1998-2018



איור 1-12 השקעות פיננסיות בני"ע סחירים והשקעות אחרות, תנועות נטו במיליוני דולרים, 1998-2018

לאור הגידול בהשקעות הזרות גדל גם שיעורן מסך התוצר הישראלי. בשנת 2006 שיעור זה הגיע לשיא והיווה כמעט 10% מהתוצר, כפי שניתן לראות באיור 1-12. יש להוסיף שכיום על אף שהיקף ההשקעות גדול יותר מאשר בשנת 2006, שיעורן מהתוצר קטן יותר. בעשור האחרון ממוצע ההשקעות הזרות כאחוז מהתוצר עמד על שיעור של כ-3.6%.



איור 1-1 השקעות זרות כאחוז מהתוצר

1.2 סקירת ספרות

1.2.1 השפעתן של השקעות זרות ישירות על כלכלת מדינה

בעולם קיימת ספרות ענפה על השקעות זרות ישירות (FDI), השפעתן על הכלכלה הלאומית ועל הצמיחה הכלכלית. חלק מהמחקרים הבינלאומיים מתייחסים גם לישראל כמקרה בוחן או כחלק מהשוואה בינלאומית וישנם אף מחקרים המתייחסים לישראל באופן ספציפי. בסקירה זו אנו מציגים את הנושאים המרכזיים ואת המסקנות של המחקרים בספרות האקדמית הקיימת, עמדות החוקרים על השקעות בישראל ותרומתן לצמיחה הכלכלית בישראל; בנוסף נסקור עסקאות והשקעות מרכזיות במהלך השנים.

השקעה זרה ישירה, לפי הגדרתה, מתארת מצב בו משקיע ממדינה זרה (מדינת המקור) רוכש נכס במדינה אחרת (מדינת היעד) במטרה לנהל נכס זה. ממד ההשפעה על הניהול הוא מה שמבדיל FDI מהשקעה פאסיבית בתיק המכיל מניות זרות, אג"חים ומכשירים פיננסיים אחרים.² חברה רב-לאומית יכולה לעיתים להתרחב בקלות רבה יותר על ידי השקעה מאשר על ידי סחר, כאשר ישנם יתרונות פנימיים למדינת היעד, כמו נכסים בלתי ניתנים לחלוקה המתבטאים בידע ובטכנולוגיה.³ השקעות זרות ישירות (FDI) הן אחד מהגורמים המרכזיים בקידום תעשיות חדשות ופיתוח הכלכלה ככלל.

² Assaf Razin. High Tech And Venture Capital Inflows: The Case Of Israel. Working Paper. National Bureau of Economic Research. <http://www.nber.org/papers/w25351>

³ Assaf Razin, Efraim Sadka (2006) Foreign Direct Investment: Analysis of Aggregate Flows



בורנזשטיין⁴ (1998) בחן את ההשפעות של השקעה זרה על הצמיחה הכלכלית ברגרסיה חוצת-מדינות. הוא השתמש במידע מזרימת השקעות ממדינות מתועשות ל-69 מדינות מתפתחות בשני העשורים האחרונים של המאה ה-20. התוצאות מראות שהשקעות זרות הן אמצעי חשוב להעברה של טכנולוגיה ותורמות לצמיחה אפילו יותר מהשקעה מקומית. עם זאת, הפרודוקטיביות הגבוהה של השקעה זרה מחזיקה אך ורק כאשר יש סף מסוים של הון אנושי. לכן, השקעה זרה תורמת לצמיחה כלכלית אך ורק כאשר יש למדינת היעד "יכולת ספיגה" של הטכנולוגיה המתקדמת שהיא מקבלת.

מאמר זה מצביע על כך שסוגים מסוימים של עיוותים כלכליים עלולים לפגוע ביכולת של השקעות זרות להעביר טכנולוגיות בין מדינות. למשל, מדיניות סחר פרוטקציוניסטית עלולה ליצור מצב בו הדרך היחידה להיכנס לשוק המקומי הוא על ידי השקעה בחברה מקומית. באופן דומה, ממשלות עשויות להציע סובסידיה ותמריצי מס למשקיעים זרים כדי לעודד את הכניסה של השקעות זרות כדי להגדיל את עתודות המטבע הזר או כדי לפתח ענפים מסוימים הנחשבים אסטרטגיים. מדיניות כזאת, של השקעה זרה שאינה נובעת בהכרח מצורך כלכלי טהור, יכולה להביא לצמיחה בהשקעות הזרות ללא צמיחה ביעילות הכלכלית אלא רק להביא לרווח מקומי בסקטורים הרלוונטיים בשל תמריצים מעוותים.

מחקר שנעשה בידי ג'פרי קנטור⁵ (1998) מנתח את ההשפעות ארוכות הטווח של חדירת הון זר על הכלכלה הלאומית. המחקר בודק אם התלות של כלכלה לאומית בהשקעות זרות מקדם צמיחה כלכלית או תת-פיתוח. תוצאות המחקר מאשרות שמדינות פריפריאליות עם תלות גבוהה בהון זר מראות צמיחה כלכלית איטית יותר מאשר מדינות פריפריאליות עם יחס תלות נמוך יותר. המחקר תומך ברעיון שההשפעות של השקעה זרה יציבות לאורך זמן. התשתית שמתפתחת במדינה שנשלטת על ידי השקעות זרות מאפשרת השקעות נוספות.

על פי רזין (2018), זרימת השקעות, וספציפית רכישת נכסים בדמות חברות היי-טק, יוצרות תמריץ ניכר לחדשנות. כך, זרימת השקעות משתמשת במשאבים של הכלכלה ותורמת להם כאחד. זרימות הון בדמות השקעות זרות חשובות מכיוון שהן:

- עשויות להיות יציבות יותר ולהגן על המדינה המקבלת מפני משברים כלכליים.
- כוללות בתוכן פעמים רבות חילופי טכנולוגיות, דבר שיכול להועיל לשאר הכלכלה.
- עשויות למשמע את המדינה המקבלת – האיום של החזרת השקעות זרות מגבילה את יכולתה של המדינה לגבות מיסים מוגזמים או להטיל רגולציות בלתי יעילות.

⁴ E. Borensztein, J. De Gregorio, J-W. Lee. 1998. How does foreign direct investment affect economic growth? Journal of International Economics. 45: 115–135

⁵ Jeffrey Kentor (1998) The Long-Term Effects of Foreign Investment Dependence on Economic Growth, 1940–1990. American Journal of Sociology, Vol. 103, No. 4, pp. 1024-1046

1.2.2 גורמים המשפיעים על היקף ההשקעות הזרות הישירות בישראל

פרנקלין ר. רוט ואחמד א. אחמד⁶ (1979) מראים במחקר שלהם שהשקעות זרות הן מקור משמעותי של הון, ולעיתים גם המקור היחיד לטכנולוגיות ספציפיות. הם שואפים לזהות את הגורמים האימפיריים של השקעות זרות בסקטורי הייצור של מדינות מתפתחות, תוך הגדרת ישראל כמדינה "אטרקטיבית מאוד" להשקעות כאלו (יש לשים לב שהגדרה זו אינה מובנת מאליה בזמן כתיבת המחקר – שנת 1979). הם מסכמים ואומרים שמדינות המושכות הרבה השקעות זרות לנפש הן אלו שיש להן אורבניזציה ניכרת, תשתית מתקדמת יחסית וצמיחה גבוהה יחסית בתוצר, כמו גם יציבות פוליטית. ממצאי המחקר הזה מראים שכאשר ההכנסה של מדינה מתפתחת עולה והתשתיות שלה נעשות נוחות יותר, היא יכולה לצפות לזרימה חזקה יותר של השקעה זרה, בייחוד כאשר הממשלה יציבה. באותה מידה, רמות נמוכות של צמיחה, הכנסה, תשתיות ויציבות פוליטית, מונעות ממדינות מתפתחות מלהשיג השקעות זרות.

תמה מרכזית היא שבשנות ה-90, נוצר זינוק דרמטי בזרימת ההשקעות לישראל, כאשר הגורם המרכזי הוא הפיתוח של תעשיות ההיי-טק^{8,9,107}. רוב ההשקעות הזרות נותבו לייצור של חברות ההיי-טק, שירותים מתקדמים, בנייה של מרכזי פיתוח ונדל"ן¹²¹¹.

וולס ווינט (2000) טעונים שחלק ניכר מהצלחתה של ישראל בביסוס מעמדה כמרכז להשקעות זרות נובעת מעבודת מיתוג, שיווק ופרסום של הרשפ"ת אשר משקיעה מאמצים כבירים בתחום זה, היא נעזרת בסוכנויות פרסום מובילות בארץ ובעולם ומקפידה לעמוד בחוד החנית הטכנולוגית בתחומים אלו¹³.

⁶ Franklin R. Root and Ahmed A. Ahmed (1979) Empirical Determinants of Manufacturing Direct Foreign Investment in Developing Countries. Economic Development and Cultural Change, Vol. 27, No. 4 (Jul., 1979), pp. 751-767

⁷ Tal Sadeh (2004) Israel and a Euro-Mediterranean Internal Market. Mediterranean Politics, Vol.9, No.1, pp.29-52, DOI:10.1080/13629390410001679919

⁸ Stephen Roper, Amnon Frenkel (2000) Different paths to success - the growth the electronics sector in Ireland and Israel. Environment and Planning C: Government and Policy, volume 18, pages 651 - 665

⁹ Yair Aharoni (2011) Inward FDI in Israel and its policy context. Columbia FDI Profiles.

¹⁰ Jeffrey A. Van Datta, Politics and Legal Regulation in the International Business Environment: An FDI Case Study of Alstom, S.A., in Israel, 21 U. Miami Bus. L. Rev. 1 (2013)

¹¹ Yair Aharoni (2011) Inward FDI in Israel and its policy context. Columbia FDI Profiles.

¹² Baruch A. Kipnis (1998) Technology and Industrial Policy for a Metropolis at the Threshold of the Global Economy: The Case of Haifa, Israel. Urban Studies, Vol. 35, No. 4, 643 - 662

¹³ Louis T. Wells, Jr. Alvin G. Wint. (2000) Marketing a Country. Promotion as a Tool for Attracting Foreign Investment. FIAS



ת. שדה¹⁴ (2004) סוקר בקצרה חסמים קיימים של סחר בין הקהילה האירופאית דאז לבין ישראל, ומבחין בכך שכניסת השקעות זרות לישראל מראות עמידות ניכרת להתפתחויות שליליות בשוקי ההיי-טק העולמיים, האטות בכלכלה העולמית והידרדרויות גאופוליטיות במזרח התיכון.

מחקר של הפורום הכלכלי העולמי (2006)¹⁵ מציין שישראל היא דוגמה מצוין לתרומה הרבה שהתערבות ממשלתית יעילה יכולה לעשות כדי להגדיל את פוטנציאל החדשנות ומוכנותה מבחינת טכנולוגיית מידע ותקשורת. הם מדגישים את חשיבותה של הממשלה בעלייתה של ישראל כמעצמת היי-טק, שעודדה ותמיכה בשוק הפרטי להתחרות בשווקים הבינ"ל. הממשלה התערבה במדיניות ואמצעים המעודדים השקעות הון פנימיות וחיצוניות בישראל.

מחקר שבוצע בידי ו. דניאל ויו. מרני¹⁶ (2007) סוקר מגמות השקעה זרה במזרח התיכון וצפון אפריקה, את הישגי הצמיחה ואת הרקע הפוליטי והחברתי שלהם, כמו גם אנליזה אמפירית של הקשר בין משתנים מוסדיים לבין השקעה זרה. ההשערה שלהם מבוססת על ההשפעה המשמעותית שיש לאיכות המוסדות למשיכת השקעות זרות. הם מסכמים ואומרים שמדינות במזרח התיכון וצפון אפריקה סובלות מצמיחה נמוכה של השקעות זרות בהשוואה למזרח אירופה ואסיה, בייחוד בהשוואה לסין ולהודו, בשל גודל השוק הקטן שלהן והמחסור באינטגרציה כלכלית, כמו גם בשל רפורמות כלכליות בלתי מספיקות וחוסר יציבות כלכלית ופוליטית. הם בוחנים גם את תפקידן של מוסדות על השקעה זרה, ומצביעים על כך שאיכות המוסדות משפיעות באופן ברור על זרימה פנימה של השקעות זרות. ניתוח זה מצביע על היתרון היחסי הגדול של ישראל בהשוואה לשאר מדינות האזור.

אגמון ומסיקה¹⁷ (2008) מצביעים על כך שההתפתחות המהירה של היתרון היחסי החדש של ישראל בענף ההיי-טק בתקופה בין 1995 ל-2005 מדגים סוג חדש של השקעה זרה ישירה – השקעה זרה ישירה פיננסית (FFDI). בניגוד להשקעה זרה ישירה מסורתית, הצורה החדשה הזאת של השקעה בינלאומית מהווה זרימה ארוכת-טווח של הון פיננסי ממדינות מפותחות דרך קרנות הון-סיכון ומשקיעים פרטיים לחברות במדינות קטנות ושווקים מתעוררים. הם מסכמים ואומרים שישראל היא מקרה מיוחד, וההתפתחות של שווקי הון בינלאומיים בישראל היא התחלה של צורה חדשה של FDI, שהיא פיננסית בטבעה. הם מציינים שקרנות ההון הפרטיות מחליפות חברות בינלאומיות כמניעים העיקריים של עסקים בינ"ל בעולם. ישראל מראה שהשילוב של הון בסיכון גבוה לענף

¹⁴ Tal Sadeh (2004) Israel and a Euro-Mediterranean Internal Market. Mediterranean Politics, Vol.9, No.1, pp.29–52, DOI:10.1080/13629390410001679919

¹⁵ ¹⁵ A. Lopez-Claros, I. Mia. Israel: Factors in the Emergence of an ICT Powerhouse. World Economic Forum.

¹⁶ Vittorio Daniele, Ugo Marani (2007) Do institutions matter for FDI? A comparative analysis for the MENA countries. MPRA Paper No. 2426, Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/2426/>

¹⁷ Agmon, T., & Messina, A. (2008). Venture Capital Funds, Financial Foreign Direct Investment and the Generation of Local Comparative Advantage in the Technology Sector in Israel. SSRN Electronic Journal. doi:10.2139/ssrn.1209988



ספציפי בשילוב עם הון אנושי גבוה והתמריצים הנכונים מייצר ערך לכל הצדדים המעורבים ביצירת גשרים בין מדינות.

יאיר אהרוני (2011) מציין שבשני העשורים האחרונים, ישראל הפכה לגן עדן להשקעות למיזמים בינלאומיים שמנצלים את היתרון של הנכסים הייחודיים שלה – כוח עבודה מיומן ומשכיל יחד עם מחקר ופיתוח מתקדמים – בעזרת יצירה של קווי ייצור ומרכזי פיתוח, ורכישה של סטארט-אפים מצליחים. הוא מסכם ואומר שבעוד שישראל היא מדינה קטנה עם משאבים מוגבלים, מדיניות פיסקלית ומוניטרית אחראיות יחד עם רפורמות כלכליות ליברליות, אפשרו לה לבלוט כאחת מהכלכלות התחרותיות ביותר בעולם. יכולת החדשנות שלה, יחד עם כוח עבודה מיומן ומשכיל, הם גורמים מרכזיים במשיכת השקעות זרות.

1.2.3 השפעתן של השקעות זרות ישירות על כלכלת ישראל

פרנקל ורופר (2000)¹⁸ חוקרים את הגורמים שתורמו לתעשיית האלקטרוניקה בישראל, שמתחרה בהצלחה בשוק הבינ"ל. הם מראים שישראל נכשלת בלהשיג הרבה מפוטנציאל הערך המוסף ממרכזי הפיתוח והמעבדות שלה. הם מדגישים כי התפתחויות במימון מקומי לא יצליחו לממש את הפוטנציאל הזה, וההצלחה של ישראל במשיכת השקעות זרות מראה שיש יכולת להרחיב את יכולת הייצור בתחום הזה.

ס. רופר (2000)¹⁹ בדק כיצד ממשלת ישראל שאפה להגדיל את רמת הפעילות החדשנית בעסקים ולעודד התנהגויות חדשניות ומגוונות. בניגוד למחקרים אחרים, הוא טוען שבישראל, הגודל וההשפעה של השקעות זרות נשארה קטנה באופן יחסי, למרות גידול מאז 1994. בעיניו, החלק החשוב יותר הוא שיתוף הפעולה הבינלאומי במחקר ופיתוח וחדשנות שהתרחש דרך ישראל.

מחקר של בנק ישראל (2003)²⁰ מראה כי השקעות זרות ישירות הן התורמות הגדולות ביותר לצמיחה בישראל, מבין שאר ההשקעות, כאשר גידול של דולר אחד בהשקעות הזרות הישירות תורם בטווח הארוך 68 סנט להשקעה המקומית, בהשוואה ל-53 סנט של השקעה במניות ו-35 סנט של השקעות אחרות.

זיו וגיאון (2007) טוענים שבעוד החשיבות של השקעות זרות כערוץ לזליגת מחקר ופיתוח בינלאומי גדלה, השפעתה עודנה מוגבלת. טכנולוגיית מידע (IT) נמצאה כערוץ הולך וגדל להתפשטות טכנולוגית החל משנות ה-90, וליברליזציה נוספת של סחר ופיתוח בטכנולוגיית מידע צריכה להיות

¹⁸ Stephen Roper, Amnon Frenkel (2000) Different paths to success - the growth the electronics sector in Ireland and Israel. Environment and Planning C: Government and Policy, volume 18, pages 651 - 665

¹⁹ Stephen Roper (2000) Innovation Policy In Israel, Ireland And The UK – An Evolutionary Perspective. Northern Ireland Economic Research Centre.

²⁰ רזין, הכט, שנער, 2003, "יחסי גומלין בין תנועות הון נכנסות להשקעה מקומית וצמיחה", בנק ישראל



העדיפות העליונה למדינות המעוניינות בזליגת מחקר ופיתוח. מאמר זה אינו מתייחס רק לישראל אך אין ספק שישראל עונה על הקטגוריה של מדינה המעוניינת בזליגת מחקר ופיתוח.

סלובודניצקי, דרוקר וגבע (2016)²¹ ביצעו מחקר אמפירי על השפעת כניסת חברות רב-לאומיות על פריון העבודה בישראל, וגילו כי לניסיון בעבודה בחברה בינלאומית ישנה תרומה חיובית ממוצעת של 1.3% לפריון העבודה, ויחד עם זאת חברות רב לאומיות משלמות שכר הגבוה ב-8.4% מהממוצע. רזין (2018)²² עומד על כך שההשקעה הזרה בשנות ה-90 ובתחילת שנות ה-2000 בישראל האיצה במידה ניכרת את התפתחות המשק הישראלי ואף הייתה הכרחית לצמיחת מגזר ההיי-טק בישראל עד כדי הפיכתו למרכזי כל כך בכלכלה העולמית.

נראה כי קיים קונצנזוס מחקרי, כי השקעות זרות הן בעלות תרומה ייחודית לכלכלה של המדינה המקבלת אותן. לכן, מדינות רבות בכל העולם פועלות כדי להקל על התנאים למשקיעים, ו"נענשות" על התנהגות שאינה כזאת. השקעות זרות מאפשרות לידע, מיומנויות וכישורים מרחבי העולם לזלוג למדינת היעד, ובכך לשפר את התפוקה הכלכלית שלה. ישראל היא מקרה ייחודי, שבשל המיומנות הגבוהה של כוח האדם שלה, השוק האמין והחופשי יחסית למשקיעים חיצוניים (בייחוד בתחום ההיי-טק), מצליחה למשוך השקעה חיצונית ניכרת.

²¹ סלובודניצקי טטיאנה, דרוקר לב וגבע אסף, 2016, "תרומת חברות רב לאומיות לפריון העבודה בישראל", הכלכלן הראשי במשרד האוצר.

²² Assaf Razin (2018) Israel and the World Economy: Power of Globalization. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, London, England



1.3 המוטיבציה לעידוד השקעות תושבי חוץ

מדינות רבות מנסות לנתב אליהן השקעות של תושבי חוץ, בדגש על השקעות ישירות. ישנם מספר ערוצים דרכם תורמות השקעות אלה לכלכלה המקומית, מלבד הגדלת מקורות ההון של המשק. ראשית, הסיכון העסקי הכרוך בהשקעה מתחלק גם בין המשקיעים המקומיים לתושבי חוץ. שנית, ניהול ההשקעות על ידי תושבי חוץ יכול לתרום להפצתם של סטנדרטים משופרים בניהול חברות מקומיות, וכן בכללים החשבונאיים של דיווח וגילוי נאות. שלישית, גדל התמריץ למשק לשמור על מדיניות כלכלית נאותה, תוך שיפור התחרותיות של המשק מול משקים אחרים בעולם.

בנוסף לכך, מחקרים רבים מראים כי השקעות ישירות משפיעות באופן חיובי ומבוהק על הכלכלה. במחקר שפורסם ב-"Journal of International Economics"²³ נמצא, שההשקעה הישירה היא כלי חשוב להעברת טכנולוגיה, התורמת לצמיחה גבוהה יותר מאשר ההשקעה המקומית. יחד עם זאת, ממצא נוסף של המחקר הוא כי ההשפעה של ההשקעות הישירות על הצמיחה תלויה ברמת ההון האנושי הזמין במשק המארח. ממצא זה רלוונטי מאין כמותו למשק הישראלי המתאפיין בכך שיתרונו היחסי מצוי בהון האנושי הגבוה. כך למשל על פי דוח של בנק ישראל לשנת 2017 הצורך של חברות בין-לאומיות זרות בפעילות מחקר ופיתוח מניע את הצמיחה של ענף ההיי-טק הישראלי, שכפי שנראה בהמשך, אליו מגיעות חלק ניכר מהשקעות אלה. עוד על פי ממצאי אותו דוח, ישראל מדורגת בעשירייה הראשונה של מדינות ה-OECD בצמוד ל: שבדיה, קנדה, אירלנד, שווייץ ובריטניה, במדד שיעור האקדמאים במדע והנדסה בגילאי 35-44. בנוסף יש להביא בחשבון את ההכשרה שמקנה שירות החובה ביחידות המחשוב והמודיעין של צה"ל.

מחקר נוסף שנערך ע"י יחידת המחקר של המחלקה לפעילות המשק במטבע חוץ בבנק ישראל²⁴ מצא כי השקעות ישירות הן בעלות התרומה הגבוהה ביותר, יחסית לתנועות הון נכנסות אחרות, הן להשקעה המקומית והן לצמיחה. תרומת ההשקעות הישירות לצמיחה היא מעבר לתרומתם להשקעה המקומית ולכן המסקנה היא שהן באיכות גבוהה יחסית להשקעות אחרות במשק.

²³ Borensztein, Eduardo R e Gregorio, Jose Lee, Jong-Wha, How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth? Journal-of-International-Economics; 45(1), June 1998, pages 115-35.

²⁴ י. הכט, א. רזין, נ. שנער, פברואר 2003, יחסי גומלין בין תנועות הון נכנסות להשקעה מקומית ולצמיחה

1.4 עיקרי המדיניות הממשלתית לקידום השקעות זרות

1.4.1 חוק עידוד השקעות הון

הכלי המרכזי ביותר של הממשלה בישראל לעידוד השקעות הון, הוא החוק לעידוד השקעות הון שנחקק לראשונה בשנת 1959. במשך השנים בוצעו מספר שינויים בחוק אותם נסקר בהרחבה בהמשך העבודה. השינויים העקריים הם:

- תיקון מספר 60 שעבר בשנת 2005 במטרה לייעל את מתכונת הפעלת החוק.
- תיקון מספר 68 משנת 2011 שכלל שינויים רבים בין היתר, שינוי תנאי הזכאות להטבות המס והפיכתם לפשוטים ומובנים יותר, וכן שינוי הגדרת החברות הזכאיות להטבות.
- תיקון מספר 73 משנת 2016 שעיקרו שיעורי מס חברות מופחתים למפעלים טכנולוגיים מועדפים, על הכנסה מקניין רוחני.

כיום בחוק ניתנת עדיפות לעידוד השקעות לחדשנות ולפעילות באזורי פיתוח. המטרות המוצהרות בחוק הן: שיפור יכולתו של המגזר העסקי להתמודד בתנאי תחרות בשווקים בין-לאומיים ויצירת תשתית למקומות עבודה חדשים ובני-קיימא.

עיקר התמריצים בחוק מופנים לעידוד התעשייה, התיירות ושירותי מו"פ תעשייתי לתושבי חוץ. הטבות אלה ניתנות בהקמה או הרחבה של מפעל תעשייתי (או תיירותי) באמצעות שני מסלולים:

מענקים - עליהם מופקדת הרשות להשקעות במשרד הכלכלה והתעשייה. המענקים ניתנים בגין: ציוד יצרני, מבנים ורכוש קבוע, בתנאי שהם נבנים או נרכשים במסגרת תוכנית שאושרה על-ידי מינהלת הרשות. לפי החוק שלושת תנאי הסף בהם יש לעמוד הם: 1. התאגיד מוגדר כמפעל תעשייתי, כלומר עיקר פעילותו ייצורית לרבות ייצור מוצרי תוכנה ופיתוח²⁵. 2. מיקום המפעל באזור פיתוח א' כפי שמוגדר בחוק²⁶. 3. המפעל מוגדר כ-"בר-תחרות" ומייצא לחו"ל בהתאם לתנאים המפורטים בחוק. מפעל שעיקר פעילותו הוא בתחום ביוטכנולוגיה או ננוטכנולוגיה, וניתן על כך אישור מאת הרשות הלאומית לחדשנות טכנולוגית, לא יידרש לבצע יצוא ויעמוד בתנאי הסף של מפעל בר-תחרות. שיעור המענק הינו 20% מסך ההשקעות המאושרות הכלולות בתוכנית העסקית שאושרה לתאגיד. מפעלים הממוקמים בנגב, בשדרות וביישובי עוטף עזה ומפעלים

²⁵ לפי ההגדרה בסעיף 51 לחוק: "מפעל תעשייתי" – מפעל בישראל אשר עיקר פעילותו בשנת המס היא פעילות ייצורית. בהגדרה זו: "פעילות ייצורית" – לרבות ייצור מוצרי תוכנה ופיתוח, מחקר ופיתוח תעשייתי בעבור תושב חוץ, וכי ניתן על כך אישור מאת ראש המינהל למחקר ופיתוח תעשייתי, וכן מחקר ופיתוח תעשייתי בתחום האנרגיה המתחדשת, וכי ניתן על כך אישור מאת המדען הראשי של משרד התשתיות הלאומיות, ולרבות פעילות אחרת אשר קבעו השרים.

²⁶ תחומי אזור פיתוח א' יהיו כמפורט להלן: (1) תחומי רשויות מקומיות במחוזות ירושלים, הדרום והצפון ובנפת חיפה שמתקיימים בהם שני אלה: (א) רמה חברתית כלכלית נמוכה לפי אשכול 1 עד 3; (ב) שיעור אבטלה שנתי ממוצע של 10% ומעלה; תנאי זה לא יחול על רשות מקומית שהיא מועצה אזורית; (2) העיר ירושלים לגבי מפעלים עתירי טכנולוגיה;



ברשויות מקומיות ובאזורי תעשייה במחוז הצפון המסווגים לאשכול פריפריאליות 1 עד 4 (לפי הלמ"ס), יהיו זכאים למענק נוסף.

הטבות מס – לאחר תיקון 73 ישנם ארבעה מסלולי הטבות במס לפי הגדרת החברה/מפעל ושיעורם הוא לפי הפירוט להלן:

- מפעל מועדף – מס חברות בשיעור 16% ובאזור פיתוח א' 7.5%.
- מפעל מועדף מיוחד – מס חברות בשיעור 8% ובאזור פיתוח א' 5%.
- מפעל טכנולוגי מועדף - מס חברות בשיעור 12% ובאזור פיתוח א' 7.5%.
- מפעל טכנולוגי מועדף מיוחד - מס חברות בשיעור 6% ללא תלות במיקום.

קיימות גם הטבות על מס דיבידנד, בשיעורים שונים ליחיד לחברה או לחברת אם זרה. בנוסף "מפעל טכנולוגי מועדף" ו"מפעל טכנולוגי מועדף מיוחד" יש הטבות רווח הון ממכירת נכס לא מוחשי מוטב, כלומר מכירת הקניין הרוחני הגלום בטכנולוגיה.

מלבד הטבות המס בחוק עידוד השקעות הון יש להביא בחשבון גם את מס החברות בישראל בהשוואה לעולם לפני הטבות כלשהן. כיום מס החברות בישראל עומד על 23% מאחר שהוחלט, בשנים האחרונות, על הורדה שלו. על הורדה זו הוחלט, ראשית, כדי להמשיך את מגמה כללית של הורדה שהוכיחה את עצמה. סיבה נוספת היא לאפשר לישראל את היכולת להתחרות עם מדינות אחרות על כניסתן של חברות זרות שהייתה עלולה להיפגע בגלל המגמות עולמיות של הורדת מס חברות שהתעצמו בשנים האחרונות בעקבות עלייתם של פוליטקאים התומכים בכלכלה חופשית דוגמאת דונלד טראפ בארה"ב.

1.4.2 רכש גומלין

רכש גומלין (Offset Agreement) הוא נוהג של ממשלות וחברות פרטיות, במסגרתו צד אחד רוכש מוצרים של הצד השני, ובתמורה הצד השני רוכש מוצרים של הצד הראשון או מבצע בו השקעות. בישראל, כאשר גוף ממשלתי מבצע רכש מחו"ל בשווי הגבוה מ-5 מיליון דולר, הוא מחויב לדרוש רכש גומלין ב-35% משווי הרכש המקורי. לכך יש שני יוצאי דופן: אחד, כאשר מדובר ברכש בטחוני של משרד הבטחון (ואז רכש הגומלין צריך לגדול לכדי 50% משווי הרכש המקורי) או כאשר מדינה חותמת על הסכם רכש גומלין עם ישראל, מה שמוריד את חובת רכש הגומלין ל-20%. בחלק מהעסקאות נדרש רכש גומלין מאותו ספק ממש, ובאחרות ניתן לבצע רכש גומלין מתעשיות אחרות.

חובת רכש הגומלין בישראל מנוהלת על ידי הרשות לשיתוף פעולה תעשייתי וקידום השקעות זרות (הרשפ"ת) ובמערכת שלה כיום נמצאות מעל 250 חברות ממגוון תחומים.

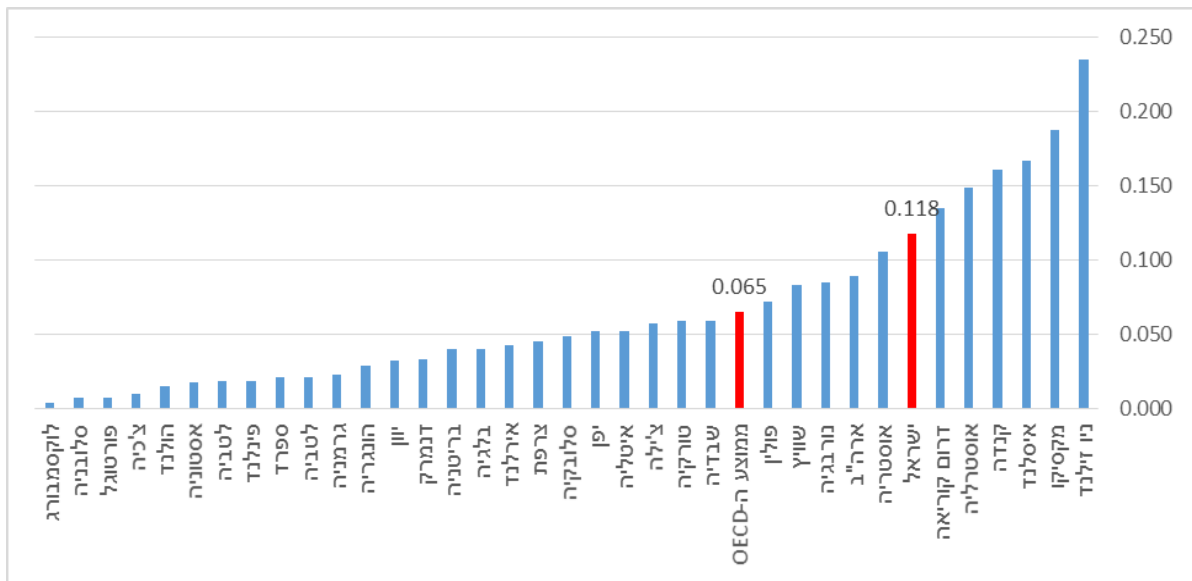
1.4.3 שיפור המדדים המאקרו כלכליים

למדדים המאקרו כלכליים ולדירוגה של ישראל במדדים בינלאומיים שונים ישנה השפעה מכרעת על היקף ההשקעות הזרות שנכנסות לישראל. מדדים אלה לעיתים משקפים מצב אמיתי המוכר למשקיעים הזרים ממילא אך לעיתים המשקיע אינו מכיר את מצב המשק וההזדמנויות בו ואז המדד לא רק משקף את המצב אלא מהווה פקטור לקבלת החלטות. ישנם גם מדדים שלפעמים יופיעו כתנאי סף להשקעה, כך למשל בקרנות שונות ישנן הגבלות על השקעה במדינות בעלות דירוג אשראי נמוך. בניגוד לחוק עידוד השקעות הון ורכש גומלין, הכלים של הממשלה להשפיע דרך המדדים הם כלים עקיפים הנגזרים מאופן ניהול הכלכלה המקומית ומשפיעים על גורמים רבים ולא דווקא על ההשקעות הזרות. בין הגורמים העיקריים המשפיעים על מרבית המדדים הם: שיעור החוב הלאומי, שיעור הריבית, מאפייני הרגולציה על עשיית עסקים במדינה, שיעורי המכס והגבלות על סחר חוץ, איכות מערכת הבנקאות ואיכות מערכת המשפט.

להלן נסקור כאן חלק מהמדדים העיקריים ואת מיקומה של ישראל במדדים השונים:

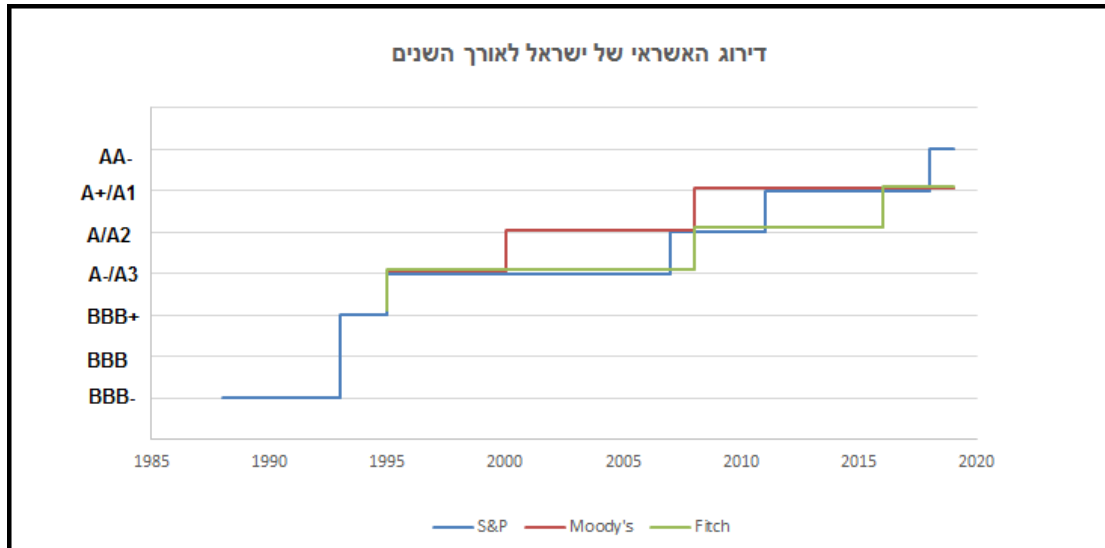
- **מדד ההגבלים העסקיים על השקעות זרות ישירות** – זהו מדד של ה-OECD, המודד את ההגבלות הרגולטוריות על השקעות זרות ב-68 מדינות ביניהם כל מדינות ה-OECD ומדינות ה-G20. המדד מאבחן את ההגבלות ע"י ארבעה סוגי הגבלות עיקריים המשפיעים על השקעות: הגבלות על הון זר, הגבלות מנגנוני מיון או אישור מפלים, הגבלות על העסקת זרים והגבלות תפעוליות (כמו בעלות על קרקעות וכו'). הציון הסופי שניתן, בין 0 ל-1, הוא שקלול של הפרמטרים (0 – הכי פחות מגבלות ו-1 הכי הרבה). כפי שניתן לראות באיור 1 ישראל נמצאת במיקום גבוה יחסית במדד כלומר יש בה די הרבה מגבלות על השקעות זרות ורק 6 מדינות ממוקמות מעליה. דוגמא לאחת המגבלות הגדולות בישראל מופיעה בדוח אחר של ה-OECD²⁷, המציין שבישראל חברות בבעלות זרה מחייבות גם את אישור רשויות המדינה על מנת לרכוש זכויות שימוש בקרקע.

²⁷ Investment Policy Reviews – Israel, Paris (2002): OECD.



איור 1- מדד ההגבלים העסקיים על השקעות זרות ישירות 2018. מקור: OECD.

- מדד קלות עשית עסקים** – מדד של הבנק הבינלאומי המדרג ב-190 מדינות את קלות עשית העסקים, לפי הסביבה הרגולטורית. הדירוגים נקבעים על ידי שקלול ציונים מצטברים ב-10 נושאים כמו: מסחר בינלאומי, התמודדות עם היתרי בניה, פתיחת עסק וכיצא באלה. נכון ל-2019 ישראל ממוקמת במקום ה-53 כלומר 173 מדינות ממוקמות במיקום גבוה יותר. יחד עם זאת יש לציין כי בשנים האחרונות ישראל נמצאת במגמת עליה במדד, ב-2018 למשל היא הייתה במקום ה-49 כלומר עליה של 4 מקומות.
- דירוג האשראי של ישראל** – דירוג האשראי הוא ציון המגדיר את יכולתה של המדינה לפרוע את חובותיה. שלוש החברות בעלות המוניטין הגבוה ביותר בתחום דירוגי האשראי הן: סטנדרד אנד פורס, מודי'ס ופיץ'. מדי שנה נפגשים נציגים של חברות אלו עם אנשים משפיעים במשק כמו שר האוצר, נגיד הבנק, כלכלנים ותעשיינים ולאחר מכן מפרסמות את הדירוג שלהן. הדירוג משפיע באופן ישיר על האג"ח של המדינה כלומר במאזן התשלומים על החלק של השקעות בניירות ערך. יחד עם זאת הדירוג גם נותן אינדיקציה למשקיעים פוטנציאלים לגבי רמת הסיכון של המדינה ולכן יכול גם להשפיע על ההשקעות הישירות. מאז החלה להיסקר, ב-1988 ע"י סטנדרד אנד פורס וב-1995 גם ע"י מודי'ס ופיץ', נמצאת ישראל במגמת עליה (איור 1-ח). כיום הדירוג הנוכחי של ישראל לפי שלושת החברות הוא: סטנדרד אנד פורס, AA- מודי'ס A1 ופיץ' AA-.



איור 1- דירוג האשראי של ישראל לאורך השנים מקור: *trading economics* עיבוד: סמקאי
אסטרטגיה

2 השקעות זרות בישראל מקום המדינה – 1984

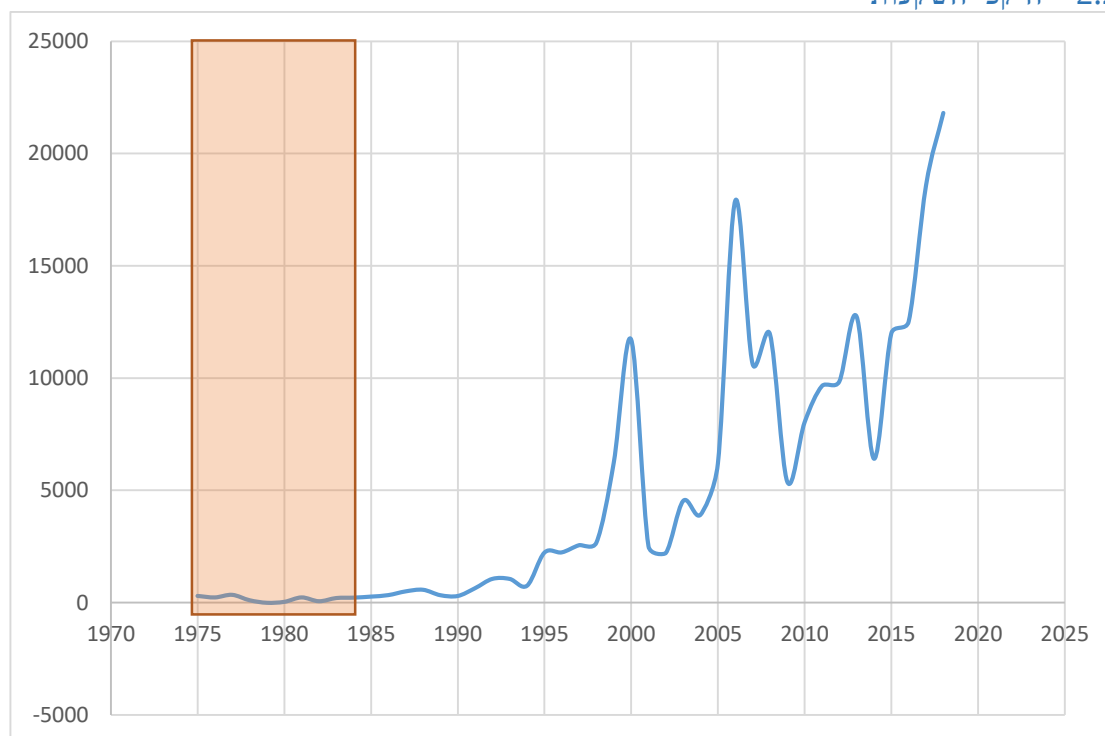
2.1 רקע

מאז קום המדינה, מדינת ישראל התנהלה כמשק סוציאליסטי ריכוזי שבו הכוחות הכלכליים העיקריים היו בבעלות הממשלה. בשל כך, בשנים הראשונות של המדינה היו מעט מאוד השקעות חיצוניות למטרות כלכליות. בשנת 1952, נחתם בין ישראל לגרמניה המערבית הסכם השילומים, שקבע פיצויים על הרכוש היהודי שהופקע בתקופת השואה. הסכם שנקבע לפיצויים היה בסך 3 מיליארד מארק מערב גרמני, ששווים היום כ-30 מיליארד ש"ח. אמנם לא מדובר בהשקעה זרה, אך ניתן להתייחס לכך ככניסה ראשונית של כסף זר בכמויות משמעותיות.

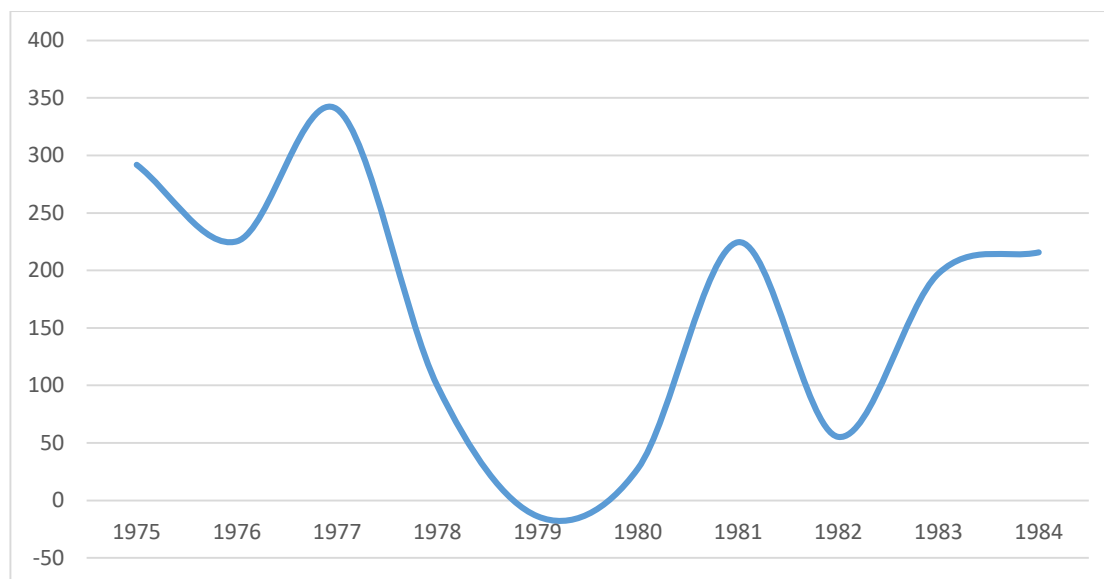
כניסה משמעותית נוספת של כסף זר למשק הישראלי הייתה באמצעות הסיוע האמריקאי החל משנות ה-50, הן בצורת סיוע צבאי ישיר והן כסיוע כלכלי וביישוב מחדש של הפליטים היהודים מארצות ערב. בהתאמה לאינפלציה, ממשלת ארה"ב סייעה לישראל בסכום כולל של 106 מיליארד דולר בין 1949 ל-1984.

בשנים 1975-1984 המשק הישראלי נקלע למשבר כלכלי חריף אשר כלל מספר אירועים דרמטיים: השפעות מלחמת יום הכיפורים ומשבר הנפט העולמי, מלחמת לבנון, משבר מניות הבנקים ומשבר הקיבוצים אשר יחד הביאו למשבר כלכלי מתמשך ועמוק. משבר זה הביא את המדינה לחשיבה מחדש בכל הנוגע לניהול נכסי המדינה וכלכלת ישראל וכך החל להיפרם לו מודל הריכוזיות והחל המעבר לשוק חופשי.

2.2 היקפי השקעות



איור 2-2 השקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל (מיליוני דולרים במונחי 2018)



איור 2- השקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל 1975-1984 (מיליוני דולרים במונחי 2018)

לא קיים מידע פומבי רשמי על כמות ההשקעות הזרות בישראל בתקופה שבין 1948 ל-1974. עם זאת, ניתן להעריך שאם בשנים שאחרי 1975 היו מעט מאוד השקעות זרות בישראל (כפי שניתן להתרשם מאיור 2-א) אזי בתקופה שקדמה לה קל וחומר שלא היו השקעות זרות משמעותיות. בתקופה זו ישראל התנהלה תחת משטר סוציאליסטי וריכוזי בו הממשלה וההסתדרות היו הכוחות הכלכליים המשמעותיים ביותר. בתקופה זו כסף חיצוני הגיע מממשלות זרות: ממשלת מערב גרמניה בהסכם השילומים וממשלת ארה"ב בסיוע הכלכלי והצבאי שלה. בתת-תקופה זו, ארה"ב הזרימה לישראל כ-36 מיליארד דולר במונחי 2018, המקבילים לכ-130 מיליארד ש"ח. יחד עם השילומים מגרמניה, סכומים אלו מסתכמים בכ-160 מיליארד ש"ח. בפריסה על פני 26 שנה, מדובר בהשקעה שנתי של כ-6.1 מיליארד ש"ח (מונחי 2018) סכום גבוה בהרבה ממאות המיליונים הבודדים שהגיעו כהשקעות זרות פרטיות בשנות השבעים. סוף התקופה, בין השנים 1975 ל-1984, הייתה מאופיינת בפלקטואציות רבות: צניחה מ-1977 עד 1979, עלייה מחדש עד 1982 ואז שוב צניחה שאולי ניתן לייחסה למלחמת לבנון הראשונה.

2.3 מאפייני ההשקעות הזרות בישראל

כפי שהזכרנו לעיל בתקופה זו היו מעט מאוד השקעות זרות בישראל אך היא גם לוותה בכניסה של כסף זר דרך הסיוע האמריקאי והסכם השילומים מגרמניה. חלק מהסיבות לכך היו הסחר במט"ח שהיה מוגבל ברמה החוקית, השערים הממשלתיים המגבילים וכן בשל הריכוזיות הגבוהה של הכלכלה הישראלית ומס החברות הגבוה (מעל 60%, ראו בהמשך). על כן, השקעה של משקיעים פרטיים זרים בארץ לא הייתה משתלמת. עם זאת, אנו עדים לתחילתן של השקעות זרות בשנים אלו על ידי חלק מענקיות הטכנולוגיה, שבוצעו למרות אותם קשיים ובזכות ההון האנושי והצמיחה הכלכלית של מדינת ישראל.

2.4 עיקרי השינויים במדיניות הממשלתית ביחס להשקעות זרות

על מנת לעודד השקעות הון במשק הישראלי, חוקקה מדינת ישראל כבר בשנת 1959 את חוק עידוד השקעות הון במטרה לעודד ולמשוך השקעות הון ויוזמות כלכליות בישראל. כמו כן קובעי המדיניות ציפו שהחוק יביא לפיתוח כושר הייצור במשק, שיפור מאזן בתשלומים על ידי הגדלת הייצוא, יצירת מקומות עבודה חדשים ויצירת אקו-סיסטם בישראל אשר יאפשר קליטת עלייה, פיזור האוכלוסייה בכל חבלי הארץ ובניית משק כלכלי חזק בלתי תלוי²⁸.

מס חברות - בשנים הראשונות לקיומה של המדינה שיעור מס החברות נע בין 25% ל-28% באופן הדרגתי על פני השנים. בנוסף לכך, החברות חויבו במס הכנסה על רווחים לא מחולקים בשיעור של 25%. נטל המס הכולל על חברות הגיע לשיא בשנת '75 ועמד על שיעור של כ-61%, שיעורי מס אלו היו נהוגים עד יישומה של תכנית הייצוב הכלכלית של שנת 1985.

2.5 השקעות בולטות

בחלק זה נסקור מספר חברות שהתחילו את פעילותן העסקית בישראל, בתקופה הרלוונטית ואת היקף פעילותן היום (במידה והחברה עדיין פעילה). על ידי כך נוכל לספק תמונה מלאה של חשיבות ההשקעות הישירות גם לטווח הארוך.

2.5.1 יבמ (IBM)



חברת יבמ היא אחת החברות הגדולות בעולם המחשוב, בדגש על חקר טכנולוגיית המידע. יבמ הייתה אחת החברות הזרות הראשונות שפתחו סניף בישראל והראשונה מבין חברות טכנולוגית המידע, שלימים יהפוך ענף מרכזי בישראל

ומקור מרכזי להשקעות ישירות. הסניף הישראלי עסק במכירת מכונות של החברה ששימשו לעיבוד נתונים. בשנת 1972 הקימה החברה בישראל מרכז מדעי, ראשון מסוגו אשר היווה מרכז מחקר ופיתוח לטובת יבמ העולמית. המרכז המדעי התפתח למעבדת המחקר של יבמ בחיפה אשר כיום מעסיקה למעלה מ-500 עובדים. עד היום, מעבדת המחקר הישראלית של יבמ הינה הגדולה ביותר מחוץ לגבולות ארה"ב. נכון להיום מעסיקה יבמ בישראל כ-2,200 עובדים ומפעילה 9 מרכזי מו"פ, כמו כן יבמ ביצעה לאורך השנים 15 רכישות של חברות ישראליות בהיקף של כ-3 מיליארד ש"ח.

2.5.2 מוטורולה (Motorola)



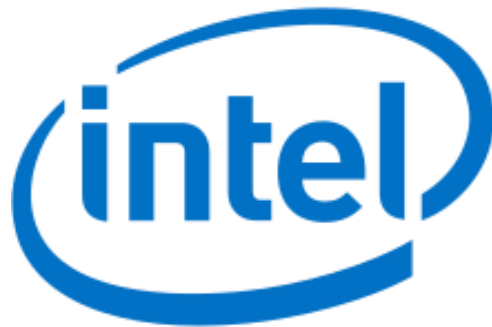
מוטורולה פועלת בישראל מאז קום המדינה באמצעות חברה מקומית²⁹ שהייתה מפעל קטן להרכבת מכשירי רדיו ברכב. מוטורולה הייתה

החברה האמריקנית הראשונה שהקימה יחידת מו"פ בישראל. בשנת 1964 הקימה בישראל חברה בת שהייתה החברה הראשונה שהקימה מחוץ לארה"ב. בשנת 1972 פתחה את מרכז המחקר והפיתוח. בעבר הפעילה מוטורולה גם קו ייצור במפעל בערד שלאחר מכן נמכר לחברה אחרת – פלקס (בעבר פלקסטרוניקס). כיום מוטורולה מעסיקה כ-1,000 עובדים במרכז הפיתוח שלה. בנוסף

²⁸ מתוך נוסח החוק המקורי פורסם ס"ח תשי"ט מס' 293 מיום 16.8.1959 עמ' 234

²⁹ חברת משה בסין אלקטרוניקה והנדסה בע"מ

למוטורולה קרן הון סיכון בשם MSVC (Motorola Solutions Venture Capital) שמבצעת השקעות בחברות הזנק ישראליות העוסקות בתחומי הליבה של מוטורולה.



2.5.3 אינטל (Intel)

אינטל היא אחת הדוגמאות הבולטות ביותר להצלחה של כניסת חברות זרות לישראל וכן לתועלת ההשקעה הן לחברה והן למדינה. אינטל היא חברה אמריקאית מהמובילות בעולם בתכנון וייצור שבבים, מוצרי תוכנה והתקנים אחרים. החברה החלה את פעילותה בישראל בשנת 1974 כשייסדה באמצעות דב פרוהמן, פרופ' לפיזיקה שימושית

(שמאוחר יותר אף זכה בפרס ישראל ובפרס התעשייה), את הסניף הראשון שלה בחיפה (ולאחר מכן את חברת הבת אינטל ישראל). אותו סניף היה מרכז המו"פ הראשון של אינטל מחוץ לארה"ב ועם השנים רשם פריצות דרך ופיתח טכנולוגיות מתקדמות של אינטל. החברה הקימה את המפעל הראשון שלה בארץ בירושלים בשנת 1981. בשנת 1999 פתחה בקריית גת מפעל ייצור ובשנת 2006 באותו מתחם בקריית גת פתחה מפעל נוסף בשם FAB 28 שהינו מפעלה העיקרי בישראל עד היום ואחד המתקדמים ביותר במערך הייצור העולמי שלה. כיום אינטל מעסיקה כ-12,000 עובדים בישראל והיא מהמעסיקות הגדולות בהיי-טק הישראלי. היא גם היצואנית הגדולה ביותר בהיי-טק הישראלי ומייצאת כ-8% מכלל הייצוא של מגזר זה, שהוא גם ענף הייצוא המוביל של ישראל. בנוסף, במהלך השנים ביצעה אינטל השקעות נוספות בישראל ורכשה חברות ישראליות חלק מהן בהשקעות ענק. למשל, את DSPC ב-99 תמורת 1.6 מיליארד דולר או את מובילאיי ב-2017 תמורת 15.3 מיליון דולר שהינה הרכישה הגדולה ביותר של חברה ישראלית עד היום.

2.5.4 פיליפס (Philips)



פיליפס היא חברה הולנדית בין-לאומית, המתמחה בעיקר בייצור מוצרי חשמל תאורה ומכשור רפואי. החברה החלה את פעילותה בישראל עוד בשנת 1948, ואף הפעילה בעבר מפעל לייצור נורות. רק ב-1998 ייסדה בישראל את חברת הבת פיליפס אלקטרוניקה ישראל בע"מ. בשנת 2001 רכשה פיליפס את מרקוני (Marconi Medical Systems) לה הייתה פעילות בישראל לאחר שרכשה בשנת 98 את חברת אלסינט (שהוקמה ב-69 ע"י אלרון) וכיום היא פועלת כ-"פיליפס מדיקל". כיום פיליפס מעסיקה כ-1,000 עובדים בישראל, מתוכם כ-800 במרכז הייצור והפיתוח בחיפה המתמקד בהדמיה רפואית, והיתר במרכז בפתח תקווה. לאורך השנים פיליפס הרחיבה את פעילותה בישראל ורכשה מספר חברות ישראליות כגון: בשנת 2001 את חברת ויאון שפיתחה טכנולוגיית העברת מולטימדיה בכ-20 מיליון דולר ואת EPD ב-2018, העוסקת במערכות להדמיה ולניווט בטיפול בחולים עם הפרעות קצב לב, תמורת 250 מיליון יורו.



3 השקעות זרות בישראל בשנים 1985 - 1993

3.1 רקע

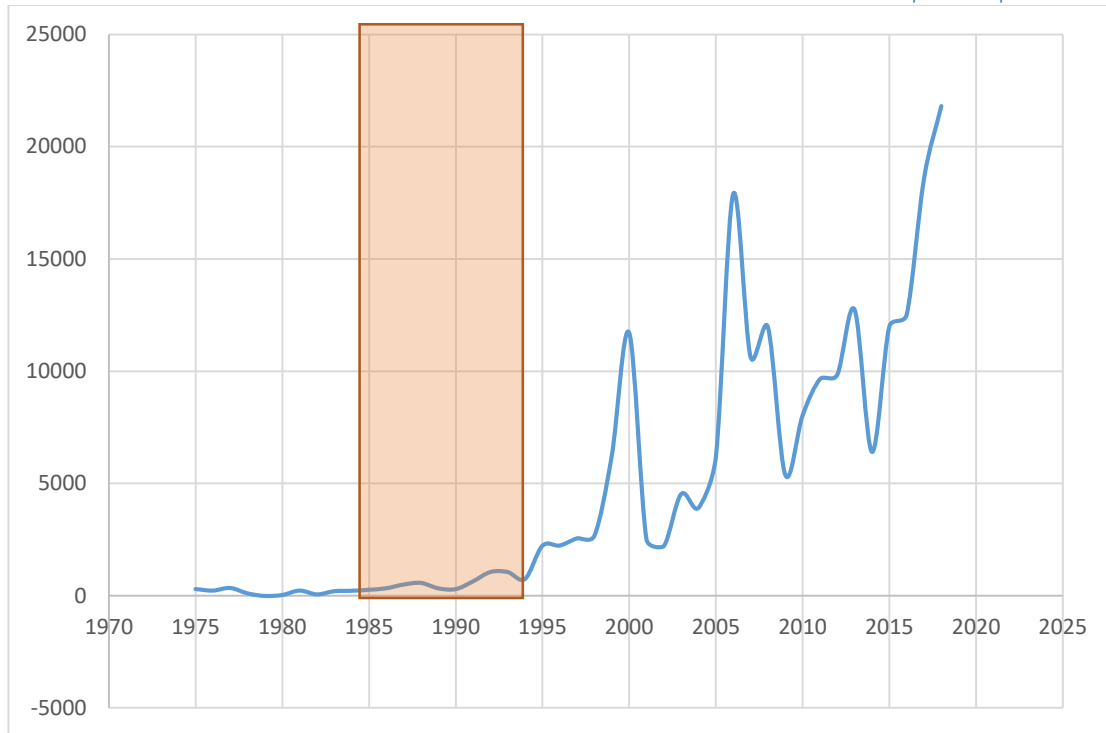
מגמת הכניסה של חברות בינלאומיות לישראל החלה בסוף בשנות השמונים. תכנית הייצוב של שנת 1985 הייתה שנת מפנה בכלכלה הישראלית. ההיפר-אינפלציה של תחילת שנות ה-80 הביאה את המדינה לסף משבר כלכלי קשה. עם זאת, תכנית הייצוב הכלכלי של 1985 שינתה זאת: בנק ישראל הופרד מהממשלה והפך לעצמאי, הוצאות הממשלה קוצצו ואיזון פיסקלי הושג. בנוסף לכך, למרות כישלוננו של המהפך הכלכלי שיזם שר האוצר ארליך בשנת 1977, תכנית הייצוב הכלכלית הזניקה תהליך ארוך-טווח של מעבר של ישראל מכלכלה סוציאליסטית שבה השחקן העיקרי הוא הממשלה, לכלכלה חופשית יותר המתבססת על יוזמה חופשית של המגזר הפרטי. מס החברות חווה ירידה משמעותית, מרמה של 61.1% ב-1985 ל-38% ב-1994.

בשנים אלו החלו להראות הניצנים של תעשיית ההיי-טק הישראלית, שלימים תהיה הענף המרכזי בכל הקשור להשקעות זרות. היו לכך כמה סיבות, מקובל לציין שתיים בולטות:

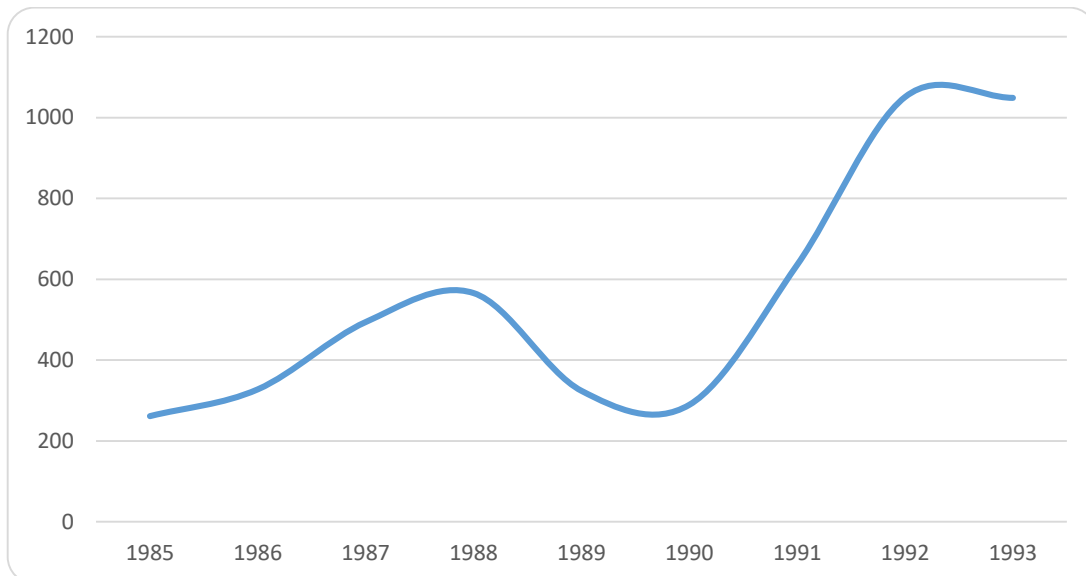
הראשונה, באמצע שנות השמונים נפלטו לשוק האזרחי עובדים מיומנים מהתעשיות הביטחוניות שנקלעו לקשיים. הדוגמא הבולטת ביותר לכך היא סגירת פרויקט ה"לביא" - פרויקט לבניית מטוס קרב ישראלי. הפרויקט נסגר בשל סירובה של ארה"ב לאפשר לישראל להשתמש בכספי הסיוע להשקעה בפרויקט בשל התחרות שהוא מהווה ליצרני המטוסים האמריקאים. סגירת הפרויקט שחררה עובדים מקצועיים רבים (כ-6,000 עובדי תעשיות ביטחוניות סה"כ). מעניין לציין שכיום ישראל נחשבת למובילה עולמית, יחד עם ארה"ב, בתעשיית המלטי"ם והמזלטי"ם.

הסיבה המרכזית השנייה לתחילת פריחת ענף ההיי-טק באותן שנים, היא העלייה הגדולה מברה"מ. לאחר פתיחת שערי ברה"מ ב-1989 וקריסתה ב-1991, הגיעו לישראל כמיליון עולים בפרק זמן קצר. רבים מעולים אלו היו עובדים מיומנים במקצועות מבוקשים, בין השאר בתחומי ההנדסה והנדסת המחשבים. עולים אלו הביאו איתם צמיחה כלכלית מהירה של 20% במספר שנים, והביאו איתם תמהיל מקצועות חדש.

3.2 היקפי השקעות



איור 3-א השקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל (מיליוני דולרים במונחי 2018)



איור 3-ב השקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל, 1985-1993 (מיליוני דולרים במונחי 2018).

בתקופה הנידונה, ההשקעות הזרות בישראל זינקו משמעותית. ב-1985, היו בישראל 100 מיליון דולר בהשקעות זרות, סכום מזערי ביותר, המהוות 0.3% מהתמ"ג של ישראל באותה תקופה. תכנית הייצוב הכלכלית הביאה לעלייה בהשקעות הזרות שהתמתנו בסוף שנות השמונים, אך בתחילת שנות התשעים הן זינקו שוב והגיעו ב-1994 לרמה של 450 מיליון דולר והיוו כ-0.6%.



מהתמ"ג. כלומר, ההשקעות הזרות זינקו פי 4.5 במונחים נומינליים והחלק שלהם מהכלכלה הישראלית הכפיל את עצמו בעשור זה.

3.3 מאפייני ההשקעות

גם בשנים אלה, למרות הזינוק בהיקף ההשקעות הזרות ביחס לתקופה הקודמת, הן עדיין היו בהיקף נמוך משמעותית יחסית להיום. יחד עם זאת, בדומה לתקופה הקודמת, החלו להגיע לארץ מספר תאגידים בינלאומיים גדולים שהקימו מפעלים באיזורי פיתוח דוגמת וישיי אינטרטכנולוגי בדימונה (ראו בהמשך בדוגמאות בולטות). מלבד ההשקעה הראשונית, השפעתם של תאגידים אלה באה לידי ביטוי גם שנים לאחר מכן ואפילו ביתר שאת, כשהרחיבו את השקעתם בישראל.

3.4 עיקרי השינויים במדיניות הממשלתית ביחס להשקעות זרות

עשור זה התאפיין בשינוי הכלכלי העמוק ביותר במדינת ישראל והוא החל עם השקת תכנית הייצוב הכלכלית. התכנית הושקה בשנת 1985 לאחר גידול באינפלציה לרמות גבוהות מאוד. בשנת 1984 הגיעה האינפלציה לשיא של 450% ואיימה על קיומה הכלכלי של המדינה. כיום נהוג לראות בתכנית נקודת מפנה במדיניות הכלכלית של ישראל ממשק ריכוזי וסוציאליסטי למשק בעל מאפיינים יותר קפיטליסטים ומדיניות ממשלתית המעודדת את כוחות השוק ויוזמות פרטיות ובכלל זה השקעות זרות.

תכנית הייצוב הייתה רחבה ומקיפה וחלק מהצעדים שננקטו השפיעו גם על ההשקעות הזרות, כמו:

- קיצוץ משמעותי בתקציב, בין השאר באמצעות הפרטה - במסגרת התוכנית חוקק ב-1985 חוק ההסדרים שאפשר לממשלה לקדם רפורמות שהיא תומכת בהן, רבות מהן בנוגע להפרטה. בהקשר זה, מדיניות ההפרטה הוצאה בשנת 1993 בעת שהוסף תיקון לחוק החברות הממשלתיות על מנת להקל את ביצוע ההפרטות. אחת ממטרות ההפרטות, לפי וועדת השרים לענייני הפרטה מאותה שנה, הייתה משיכת השקעות זרות.³⁰
- איסור על בנק ישראל להדפיס כסף בשביל לממן את הוצאות הממשלה. דבר זה הביא הלכה למעשה להפרדת בנק ישראל מממשלת ישראל והגביר את עצמאותו. צוות מומחים אמריקאי ברשות סטנלי פישר (לימים נגיד בנק ישראל) תבע לבצע את התוכנית במלואה ואף התנה בכך מענק בסך 1.5 מיליארד דולר, שהוענק על ידי הממשל האמריקאי, שבלעדיו התכנית לא הייתה יוצאת לפועל.

³⁰ אקשטיין, שלמה, בן ציון זילברפרב ושמעון רוזביץ. 1998. הפרטת חברות בישראל ובעולם. הוצאת אוניברסיטת

3.5 השקעות בולטות

3.5.1 וישיי אינטרטכנולוג'י (Vishay Intertechnology)



וישיי אינטרטכנולוג'י היא חברה אמריקאית מהגדולות בעולם בתחום ייצור רכיבים אלקטרוניים ומוליכים למחצה. חברה זו היא דוגמא לחברה שמחזיקה מפעלים בפריסה עולמית: כ-70 מפעלים ב-22 מדינות, כאשר החל משנת 1985 החברה החלה בתהליך רכישות אסטרטגיות על מנת להוות יצרנית מובילה בתחום. שנה לאחר מכן בשנת 1986, הקימה את מפעל הייצור הראשון שלה בישראל בעיר דימונה. בשנת 1996 הרחיבה את פעילותה בישראל והקימה מפעל ייצור גם בבאר שבע ובמגדל העמק. כיום חברת הבת של וישיי העולמית, וישיי ישראל בע"מ, מעסיקה בישראל מעל 3,000 עובדים והיקף המכירות של וישיי ישראל הגיע בשנת 2015 לכ-345 מיליון דולרים, 96% מהם ליצוא.

3.5.2 קלא-טנכור (KLA Tencor)



קלא-טנכור הינה החברה הגדולה בעולם לציד לבקרת תהליכי-ייצור לתעשיית המוליכים למחצה. בציד זה משתמשים בייצור כמעט כל מעבד של כל מכשיר אלקטרוני, קטן כגדול. קלא-טנכור החלה

את פעילותה בישראל ב-1986 ומאז עוסקת בפיתוח, שיווק וייצור. לאורך השנים הקימה חברות בת ישראל כיחידות עסקיות אסטרטגיות וכיום קלא-טנכור ישראל נחשבת לספק מוביל של הציד המשמש לייצור מוליכים למחצה. בין לקוחותיה הבולטים ניתן למצוא יצרניות מוליכים למחצה כגון: אינטל, סמסונג, י.ב.מ, טושיבה ועוד. קלא-טנכור מעסיקה בישראל מעל ל-500 עובדים במגדל העמק ובקריית גת. לאורך השנים השקיעה החברה סכומי כסף גדולים בהקמה והרחבה של קווי ייצור ופיתוח חדשים בישראל. לאחרונה רכשה את אורבוסק הישראלית בכ-3.4 מיליארד דולר.

3.5.3 מייקרוסופט (Microsoft)



ב-1989 נכנסה לישראל ענקית הטכנולוגיה מייקרוסופט. היא תרגמה לעברית והכניסה לישראל תוכנות רבות פרי-פיתוח שהתקבלו בזרועות פתוחות.

הסניף של מייקרוסופט בישראל היה מהראשונים מחוץ לארה"ב, והביא ליצירתה של "העברית הלוגית" שאפשרה להציג עברית על המסך ללא בעיות מיוחדות. כיום היא מפעילה בישראל שלושה מרכזי מו"פ ומעסיקה מעל ל-1,000 עובדים. במהלך השנים הגדילה מייקרוסופט את השקעתה בישראל ורכשה מספר חברות. בין הבולטות ברכישותיה הן חברת אאורטו, שעסקה באבטחת מידע ונרכשה ב-2014 תמורת 200 מיליון דולר או חברת אדאלום, שעסקה באבטחת מידע בענן ונרכשה ב-2015 תמורת 320 מיליון דולר.



4 השקעות זרות בישראל בשנים 1994 – 1998

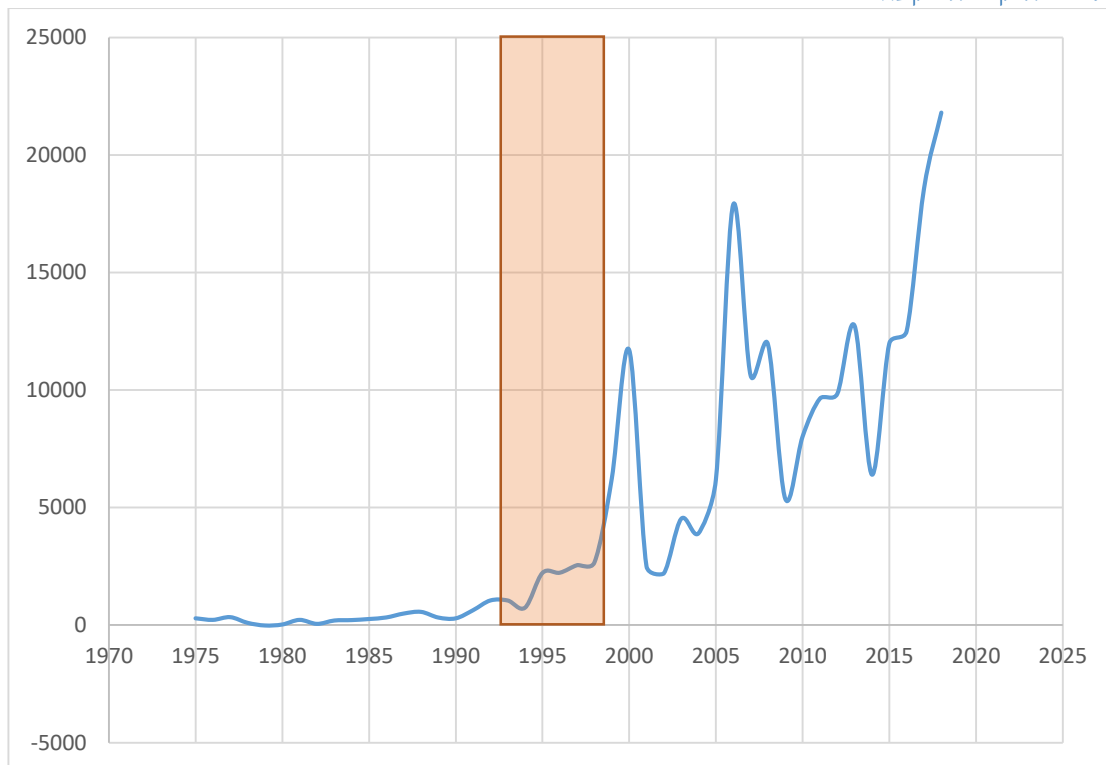
4.1 רקע

שנים אלו אופיינו במגמה מעורבת: מצד אחד בלטו אירועיים חיוביים כמו: נמשכה ירידת האינפלציה עד שהתייצבה במספרים חד ספרתיים. ביולי 1994 העביר בנק ישראל את קביעת שער החליפין לשוק. אך עיקר המגמה החיובית הושפעה מהופעתו וצמיחתו של האינטרנט ברחבי העולם (בשנת 1995 היו קיימים כ-100 אלף אתרי WWW ובשנת 1997, היו כבר כמיליון). התרחשות זו הובילה לצמיחה של ענף ההיי-טק, בעיקר תעשיות האינטרנט והעברת מידע והביאה להזרמת הון זר לישראל ולכניסתן של חברות חדשות. במקביל, חל גם גידול משמעותי ביצוא של ענפי התעשייה המתוחכמת. בשנים אלו ישראל גם הרחיבה את מעגל יחסיה הכלכליים, כשכוננה יחסים עם מדינות שונות כמו יפן, סין והודו. בשנת 1994 חתמה ישראל על הסכם למניעת כפל מס עם יפן, בסוף אותה שנה ביקר בהודו שר התעשייה והמסחר הישראלי וב-1996 ביקר שם שר האוצר וחתם על מספר הסכמים כלכליים.

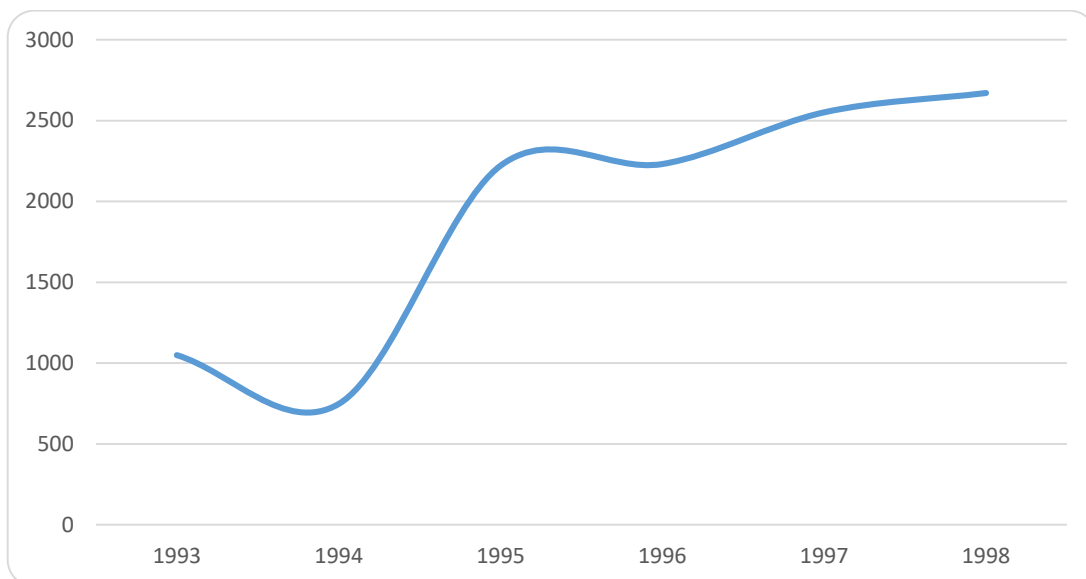
מצד שני בשנים אלו התחזקו גם מגמות שליליות: בשנת 1995 הגדילה ממשלת ישראל את הגרעון בתקציב המדינה ובשנת 1996 קצב גידול התוצר ירד והגירעון הממשלתי שוב העמיק יחד עם הגירעון במאזן התשלומים. ב-1997 נמשכה המגמה של צמצום הגידול בפעילות הכלכלית ובמהלך 1998 האבטלה גדלה והגיעה לשיעור של 9.8%.

למרות המגמות השליליות שצוינו, בשנים אלה מספר שינויים במדדים של גופים חיצוניים ביחס לכלכלה הישראלית העידו על התקדמותה: לראשונה שודרגה ישראל, בשנת 1997, בדירוג האו"ם ממעמד של "מדינה מתפתחת" למעמד של "מדינה מפותחת". בנוסף, בשנת 1995 עלה לראשונה דירוג האשראי של ישראל ע"י שלושת חברות הדירוג העיקריות (איור 1-ח בפרק שיפור המדדים המאקרו כלכליים) מ-"BBB+" ל-"A-" (A3 אצל Moody's).

4.2 היקפי השקעות



איור 4-4 השקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל (מיליוני דולרים במונחי 2018)



איור 4-4 השקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל, 1994-1998 (מיליוני דולרים במונחי 2018)

כפי שניתן לראות מהגרפים לעיל, תקופה זו אופיינה בעלייה בהיקף ההשקעות הזרות. עיקר העלייה התרחשה במחצית הראשונה של התקופה, אך המגמה החיובית נמשכה גם לאחר מכן. בתקופה זו הגיעו היקפי ההשקעות לראשונה למיליארדי דולרים. במהלך שנים אלו היקף ההשקעות הזרות

עלה בשיעור של 358% מ-746 מיליוני דולרים (במונחים ריאליים) ב-1994, לסכום כולל של 2,670 מיליוני דולרים בשנת 1998. גידול זה משקף עליה שנתית ממוצעת של כ-137%.

4.3 מאפייני ההשקעות

בשנים אלו הגיעו לישראל מספר חברות בינלאומיות והקימו בה מספר מפעלים ומרכזי פיתוח (ראו להלן בפרק "השקעות בולטות"). עיקר ההשקעות היו בתעשיית ההיי-טק הישראלית. בנוסף, מספר חברות החזקה ופירמות פיננסיות השקיעו לראשונה בישראל. למשל ב-1995 חברת נסטלה השווייצרית חתמה על הסכם העברת ידע עם אסם במסגרתו הייתה זכאית אסם להסתייע בנסטלה במחקר ופיתוח של מוצרים, וטכנולוגיות מזון. החברות גם ביצעו ביניהן חילופי עובדים ולאחר הגיעו מנהלים מנסטלה שתרמו רבות מנסיונם. שנה לאחר מכן, ב-1996, רכשה נסטלה 10% ממניות אסם וב-1998 הגדילה את אחזקותיה ל-47% (כיום נסטלה מחזיקה ב-100% מהמניות). דוגמא נוספת היא חברת מריל לינץ' האמריקאית (היום שייכת לבנק אוף אמריקה) שרכשה ב-1997 חלק ממניות בזק במטרה למכור אותן למשקיעים בחו"ל ובישראל. לאחר שהשלימה את המכירה התברר כי למרות החששות שהביעו גורמים מסוימים הצליחה המדינה להשיג מחיר גבוה יחסית. בהמשך לחיזוק היחסים הכלכליים עם יפן, חברות ישראליות גייסו הלוואות גדולות בשוק הכספים של טוקיו.

4.4 עיקרי השינויים במדיניות הממשלתית ביחס להשקעות זרות

עיקר השינויים הרלוונטיים במדיניות הממשלתית התרחשו במחצית השנייה של תקופה זו כשהממשלה נטתה יותר לכיוון עידוד כלכלת שוק חופשי. מדיניות זו באה לידי ביטוי בהנהגת ליברליזציה במטבע זר, האצת תהליכי הפרטה ופתיחת השוק לתחרות. בתקופה זו גם ירד מס החברות אך עדיין היה בשיעור גבוה יחסית ועמד על 36%.

4.5 השקעות בולטות

4.5.1 פלקס (FLEX)



חברת פלקס (בעבר פלקסטרוניקס) היא חברת ענק אמריקאית המספקת בעיקר שירותי ייצור לחברות אלקטרוניקה. לחברה פעילות ייצור בלמעלה מ-40 מדינות ע"י כ-200 אלף עובדים. חברת הבת הישראלית של פלקס הוקמה בשנת

1997, ומעסיקה כיום כ-4,000 עובדים. בארץ יש לפלקס שלושה מפעלי ייצור הממוקמים במגדל העמק, באופקים (גלגול של מפעל מוטורולה בערד שהיה על סף סגירה) ובמודיעין. בנוסף, היא מפעילה מרכז פיתוח בחיפה ופעילות בתחום הפיתוח והחדשנות בת"א, ולמרות פעילותה הענפה בכל העולם ישראל היא המקום היחיד, מלבד ארה"ב, בו היא משקיעה בו גם בחברות הזנק מקומיות.

4.5.2 היולט פקארד (HP) Hewlett-Packard



חברת היולט פקארד המוכרת יותר כ-אייצ'פי (HP) היא חברה אמריקאית שתחומי הפעילות העיקריים שלה הם מחשבים ומכשירי הדפסה. כמו לחברות זרות רבות בישראל, גם להיולט פקארד יש גם פעילות ייצור וגם פעילות מו"פ בישראל. HP החלה את פעילותה בישראל בשנת 1998 עם ייסודה של חברת הבת, היולט פקארד ישראל והקמת מטה ברעננה. בשנת 2000 הרחיבה משמעותית את פעילותה בישראל כשרכשה ב-100 מיליון דולר 13.5% ממניות אינדיגו, חברה לייצור מכונות דפוס

דיגיטלי עם מפעלים בנס ציונה ובקרית גת. ובשנת 2002 השלימה היולט פקארד את רכישת אינדיגו תמורת 830 מיליון דולר. בשנת 2005 רכשה את חברת סאיטקס הישראלית הידועה כיום כ- HP Scitex, המעסיקה כיום כ-500 עובדים, במרכז הפיתוח בנתניה ובמפעלי ייצור בקיסריה ובקרית גת. בשנת 2006 בצעה HP את רכישת חברת התכנה הגדולה בתולדותיה כאשר רכשה את חברת בדיקות התכנה הישראלית מרקורי תמורת 4.5 מיליארד דולר. חברת מרקורי הפכה לחטיבת התכנה של HP, שלושת בנייני המשרדים שלה באזור התעשייה של יהוד היוו את מרכז פיתוח התוכנה הגדול ביותר שלה שבשיאו הועסקו בו 1,300 עובדים.

4.5.3 אפלייד מטריאלס (Applied Materials)



אפלייד מטריאלס היא חברה אמריקאית המספקת ציוד, שירותים ותוכנה המאפשרים ייצור שבבי מוליכים למחצה עבור מוצרי אלקטרוניקה. בשנת 1996 רכשה שתי חברות ישראליות: "אורבוט מיכשור" ו"אופל טכנולוגיות" ב-285 מיליון דולר

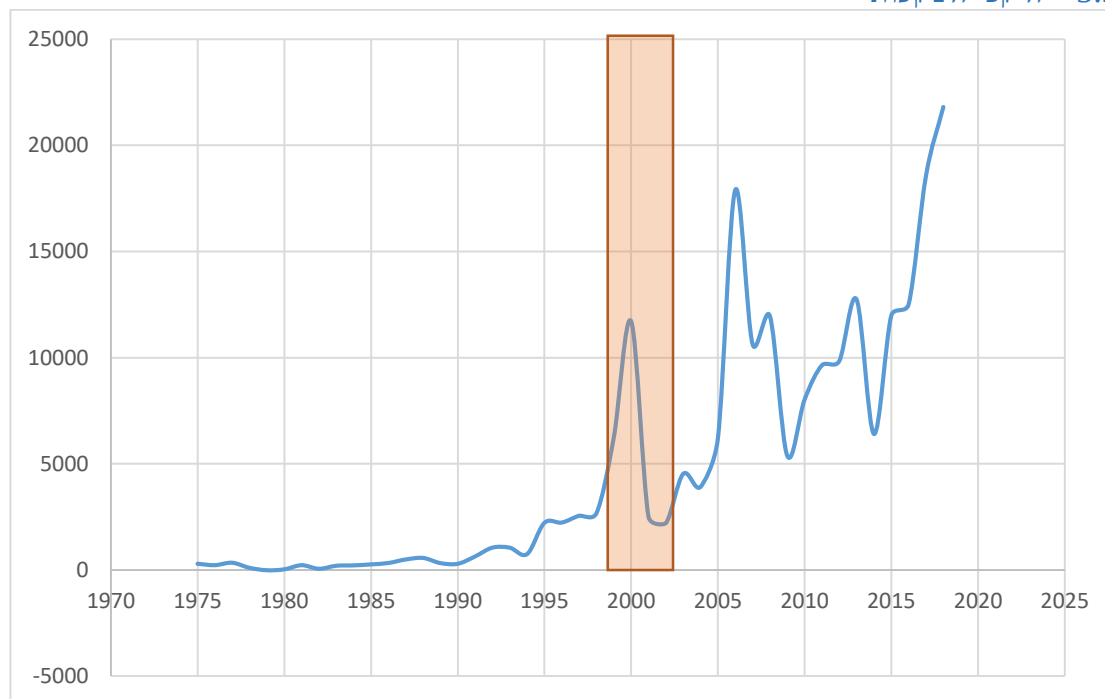
ואיחדה אותן כחטיבה העיסוקית שלה בישראל. החטיבה הישראלית ממוקמת בפארק המדע ברחובות ומעסיקה כ-1,000 עובדים בפיתוח ובייצור. מרכז הפיתוח שלה בישראל, הוא הגדול ביותר מחוץ לארה"ב.

5 השקעות זרות בישראל בשנים 1999 – 2003

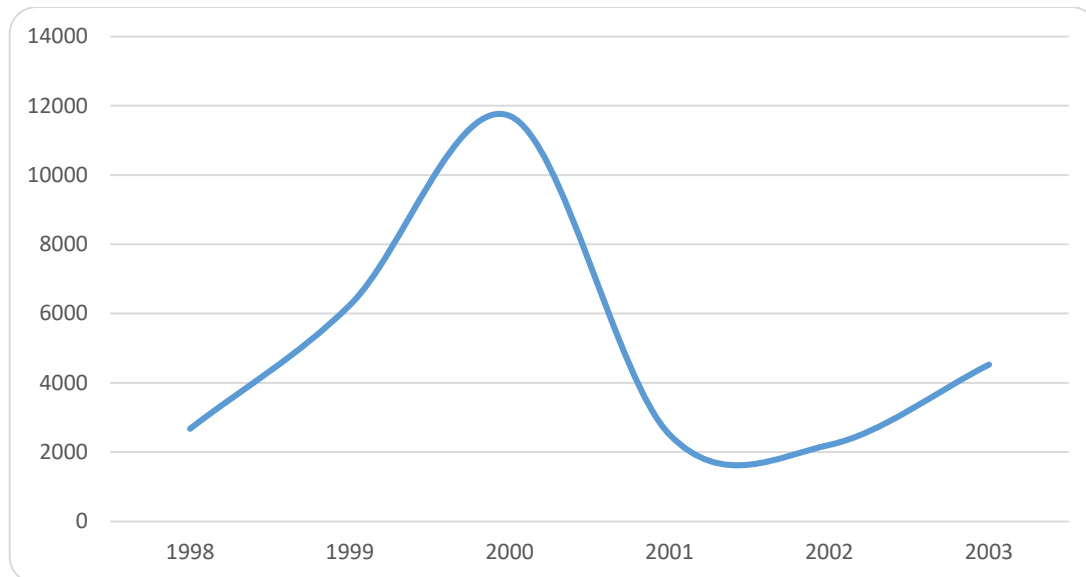
5.1 רקע

בשנים אלו התרחשו שני אירועים שהשפיעו דרמטית על הכלכלה הישראלית. הראשון הוא משבר ההיי-טק העולמי שמכונה "בועת הדוט-קום". בתחילת התקופה ישראל נהנתה מצמיחה גדולה בהשקעות בשל האופוריה הכללית ביחס למקצועות ההיי-טק בעולם ובישראל בפרט, אך לאור זאת ולאור התעצמות חשיבותו של מגזר ההיי-טק לכלכלת ישראל גם הייתה חשופה למשבר העולמי במידה גבוהה. האירוע השני הוא האינתיפאדה השנייה שגם היא השפיעה משמעותית על הצמיחה במשק. לאחר מכן החלו רפורמות כלכליות שיזם נתניהו כשר אוצר. בין היתר הורדת מס חברות לראשונה מאז 1996, רפורמת בכר שהובילה להפחתת הריכוזיות בתחום ההשקעות בשוק ההון, וקיצוץ בהוצאות הממשלה. בעקבות כך החלו להיראות סימנים של התאוששות וגם השקעות החוץ בישראל חזרו לגדול. יחד עם זאת יש לציין כי עיקר השפעתן של הרפורמות באה לידי ביטוי רק בתקופה הבאה.

5.2 היקפי השקעות



איור 5-א השקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל (מיליוני דולרים במונחי 2018)



איור 5-5 השקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל 1999-2003 (מיליוני דולרים במונחי 2018)

בשני האיורים לעיל, (5-א ו-5-ב) ניתן להבחין שבתחילת התקופה המשיכה מגמת הצמיחה בהשקעות. באיור 5-א ניתן להבחין בבירור שבניגוד לתקופה הקודמת שהתאפיינה בעליה מתונה אך יציבה, העלייה עכשיו הייתה זינוק של ממש אך לאחריה הגיעה גם ירידה תלולה. מגמות אלו חפפו כמובן ל"בועת הדוט-קום" העולמית. השיא היה ברבעון השלישי של שנת 2000 שהיקף ההשקעות בו לבד, הגיע ל-2.4 מיליארדי דולר ולסך של 11.7 מיליארד בכל השנה. נקודת השפל הייתה שנה לאחר מכן ברבעון השלישי של 2001 כשהיקף השקעות בו היו 0.2 מיליארדי דולר בלבד, הפעם האחרונה שנרשם היקף השקעות לרבעון בסכום כל כך נמוך הייתה באמצע שנות ה-90.

5.3 מאפייני ההשקעות

כפי שראינו בחלק הקודם ("היקפי ההשקעות"), העליות והירידות בהשקעות התנהגו בצורה האופיינית לבועה. הבועה נוצרה בגלל שחברות האינטרנט תומחרו בשווי גבוה, למרות שמרביתן של החברות טרם הרוויחו כסף או הרוויחו מעט מאוד וזאת על סמך תחזיות ספקולטיביות ביחס לקצב הצמיחה של השוק. התחזיות גרמו למשקיעים גדולים להשקיע בעיקר במניות של חברות מסוג זה, מה שגרם לשווי שלהן לעלות עוד יותר. בסופו של דבר נוצר מצב שבו חברות חדשות, ללא מוצר או פיתוחים משמעותיים, היו שוות על הנייר מאות מיליוני דולרים.

5.4 עיקרי השינויים במדיניות הממשלתית ביחס להשקעות זרות

כאמור, לאחר התפוצצות הבועה ועם פרוץ האינפלציה סבלה הכלכלה הישראלית ממיתון. המצב החל להשתפר רק בסוף התקופה בעקבות רפורמות מבניות של נתניהו שמונה לשר האוצר בשנת 2003. השינוי הרלוונטי ביותר לעניין ההשקעות הזרות הוא ההורדה במס החברות, אולם הוא הוחל בפועל רק שנה לאחר מכן, ב-2004. בנוסף יזם נתניהו את ועדת בכר שבעקבותיה נאלצו הבנקים למכור את קופות הגמל וקרנות הנאמנות שהיו בבעלותם והוגברה התחרות בשוק האשראי. נתניהו גם יזם קיצוץ נרחב בהוצאות הממשלה אך גם השיפור הכלכלי בעקבות שינויים אלו החל רק שנים לאחר מכן.



5.5 השקעות בולטות

5.5.1 אמריקה און ליין (AOL)

Aol.

השקעה זו התרחשה קצת לפני התקופה המדוברת אך היא ממחישה יותר מכל את אופי ההשקעות לאורך שנות תקופה זו. אמריקה און ליין היא חברה אמריקאית המספקת שירותי תקשורת ואינטרנט בכל העולם. ביוני 1998

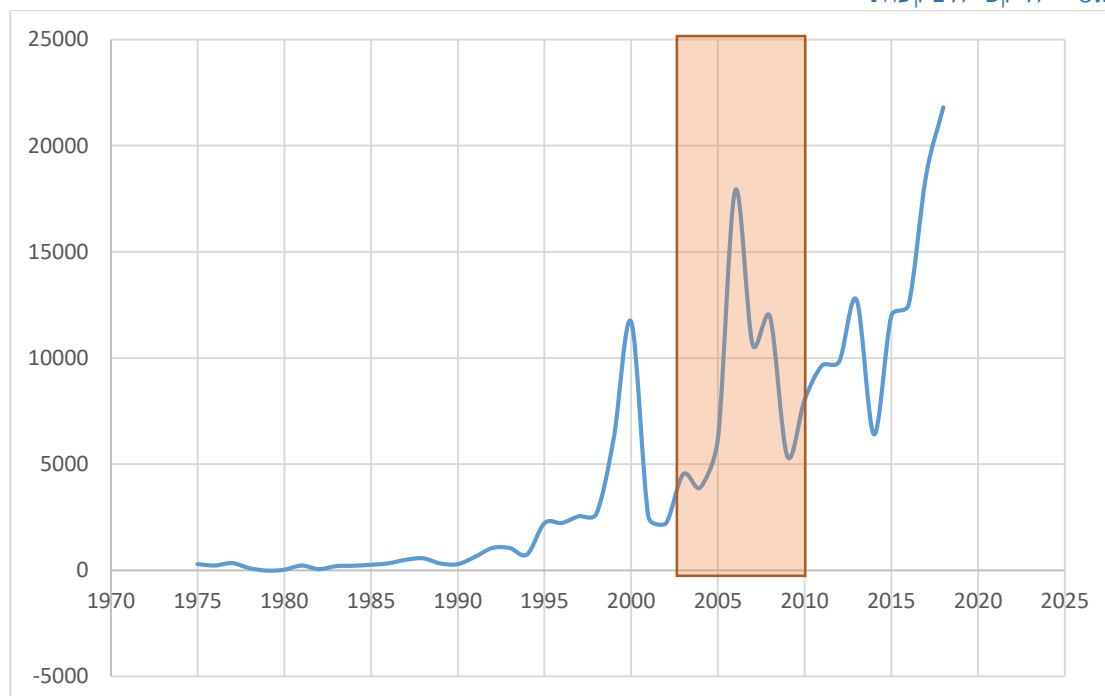
רכשה את חברת מיראביליס הישראלית, שפיתחה את התוכנה להעברת מסרים מידיים ICQ, בלמעלה מ-400 מיליון דולר. עד אותם ימים, היה זה הסכום הגבוה ביותר אי פעם שבו נמכרה חברת היי-טק ישראלית. חברת מיראביליס נוסדה רק שנתיים קודם לכן, ועדיין לא הראתה רווח ולו של אגורה אחת. ערב העסקה הציעה גם חברת הענק האמריקנית AT&T 480 מיליון דולרים בתמורה לרכישת מיראביליס, אבל השותפים הישראליים, שלושה צעירים בשנות ה-20 לחייהם, לא חזרו בהם מההבנות עם אמריקה און ליין. מקובל לראות בעסקה זו כגורם שהחל את הריצה להקמת סטארטאפים ומכירתם בתקופה של בועת ההיי-טק וכמי שגרמה להשקעות מופרזות בסטארטאפים ישראלים.

6 השקעות זרות בישראל בשנים 2004 – 2010

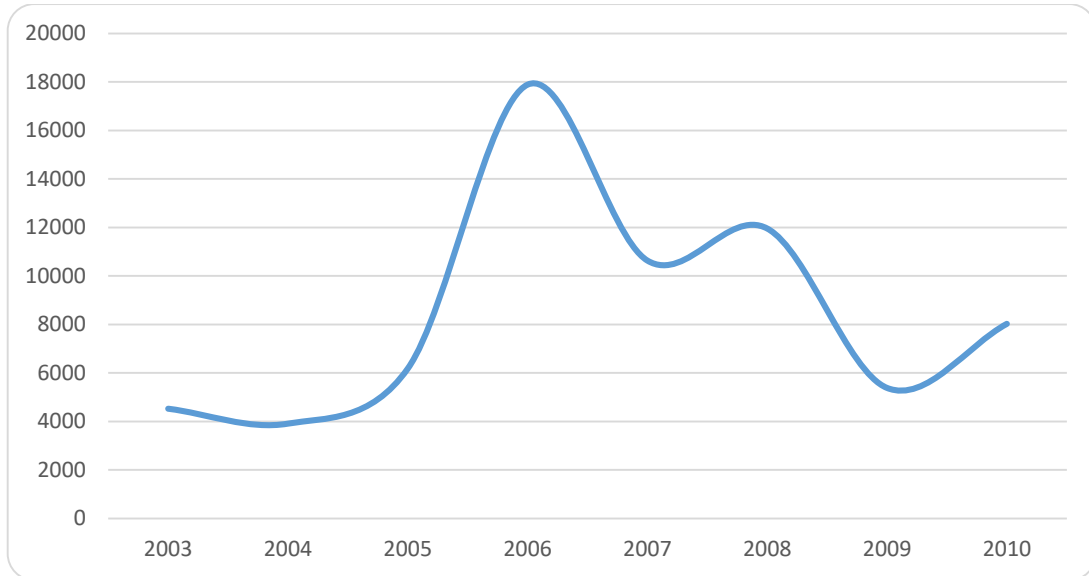
6.1 רקע

תקופה זו מאופיינת בצמיחה כלכלית נרחבת, לאחר סיום משבר בועת הדוט-קום בעולם וסיום האינתיפאדה השנייה בישראל. היא נפתחה במגמת קיצוצים והגבלת הוצאות הממשלה בהובלת ראש הממשלה שרון ושר האוצר נתניהו ("חומת מגן כלכלית"), ובירידה משמעותית ביחס החוב-תוצר של ישראל, מ-90% בשנת 2004 עד 70% בשנת 2010. ירידה ניכרת זו ביחס החוב-תוצר הובילה לעלייה ניכרת בדירוג האשראי של ישראל, כאשר שלוש סוכנויות הדירוג המובילות העלו את ישראל מדרגת A- לדרגת A או אף A+ (ראו איור 1-ח בפרק שיפור המדדים המאקרו כלכליים). החל מ-2007, החלה עלייה ניכרת במחירי הדירות בישראל שהתפתחה למשבר הדיור הנמשך עד היום (2019). תקופה זו אופיינה גם בצמיחה ניכרת במגזר ההיי-טק, והפיכתו ל"קטר" של המשק הישראלי. בתקופה זו התרחש המשבר והמיתון הכלכלי העולמי, שהשפיע מעט על ישראל ביחס להשפעה הדרסטית שהייתה לו על ארה"ב ואירופה. ישראל כמעט ולא נפגעה מהמשבר, בין היתר בשל מדיניות שמרנית של הבנקים בישראל ותגובה זהירה ומתונה של הממשלה בפרוץ המשבר. הכלכלה הישראלית הראתה נתוני מאקרו טובים יחסית: האינפלציה נותרה בטווח סביר (פחות מ-4%), שיעור האבטלה עלה באופן מתון בלבד (לכ-8%) ולאחר מכן חזר בהדרגה לרמתו שהייתה קודם למשבר, והתוצר לא פחת, למעשה, ישראל הייתה המדינה המערבית היחידה עם צמיחה חיובית בשנת 2009. יחד עם זאת, משבר זה השפיע לרעה על ההשקעות הנכנסות, בין השאר לאור מצבם הכלכלי של המשקיעים הפוטנציאליים.

6.2 היקפי השקעות



איור 6-6 השקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל (מיליוני דולרים במונחי 2018)



איור 6- השקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל, 2004-2010 (מיליוני דולרים במונחי 2018)

תקופה זו מאופיינת בעלייה דרמטית בהיקף ההשקעות בתחילתה, ירידה תלולה בהמשך בעקבות משבר הסאב-פריים, ולבסוף תחילתה של התאוששות. בתקופת העלייה ההשקעות זינקו מ-3.9 מיליארדי דולרים בשנת 2004 עד לשיא של 17.9 ב-2006, כלומר עלייה מרשימה בשיעור של כ-459% בשנתיים. הירידה החלה מיד בשנה שלאחר מכן בעקבות משבר הסאבפריים. ירידה זו ממחישה לנו בצורה בולטת את משקלן הגדול של ההשקעות מארה"ב מכלל ההשקעות בישראל, שכן בתחילה המשבר פרץ בארה"ב ורק כשנה לאחר מכן התגלגל לכדי משבר כלל עולמי. ב-2007, השנה בה פרץ המשבר בארה"ב, ירדו ההשקעות הזרות ל-10.6 מיליארדי דולרים, סכום המשקף ירידה של כ-43% ביחס לשנה הקודמת. ב-2009 כבר ירדו ההשקעות לשפל תקופתי של 5.4 מיליארד דולרים, כלומר ירידה של כ-70% מהשיא ב-2006. ב-2010 חזרו ההשקעות לגדול ועמדו על כ-8 מיליארד באותה שנה.

6.3 מאפייני ההשקעות

תקופה זו התאפיינה בעלייה ניכרת בהיקף ההשקעות בהיי-טק בישראל, בולטת במיוחד היא הקמת מרכז הפיתוח של גוגל בישראל. הנסיקה הכלכלית העולמית טרום המשבר הכלכלי של 2007-2008 אפשרה זרימה חסרת תקדים באותם זמנים של השקעות זרות לישראל, ואפשרה פיתוח ניכר של הכלכלה הישראלית.

6.4 עיקרי השינויים במדיניות הממשלתית ביחס להשקעות זרות

שינוי משמעותי שהתרחש בתקופה זו היה תיקון מספר 60 בחוק עידוד השקעות הון שעבר בשנת 2005. עיקר מטרתו הייתה לייעל את מתכונת הפעלת החוק באופן שבו חייבים במס שיעמדו בתנאים שנקבעו בחוק, יהיו זכאים לתבוע הטבות מס מכוח הוראות החוק, וזאת מבלי שיהיה עליהם לקבל את אישורה המקדמי של מנהלת מרכז ההשקעות או גוף שלטוני אחר. כמו כן נמשכה המגמה שהתחיל נתניהו בהורדת מס החברות ושיעור המס ירד לאורך התקופה ב-10% משיעור של 35% ל-25% בלבד.



6.5 השקעות בולטות

6.5.1 גוגל (Google)



חברת גוגל האמריקאית הקימה את חברת הבת בישראל בשנת 2005. החברה הוקמה באמצעות יוצא חברת מייקרוסופט ישראל, מאיר ברנד, ובשנת 2006 הקימה שני מרכזי מו"פ. מרכזים אלו אחראים

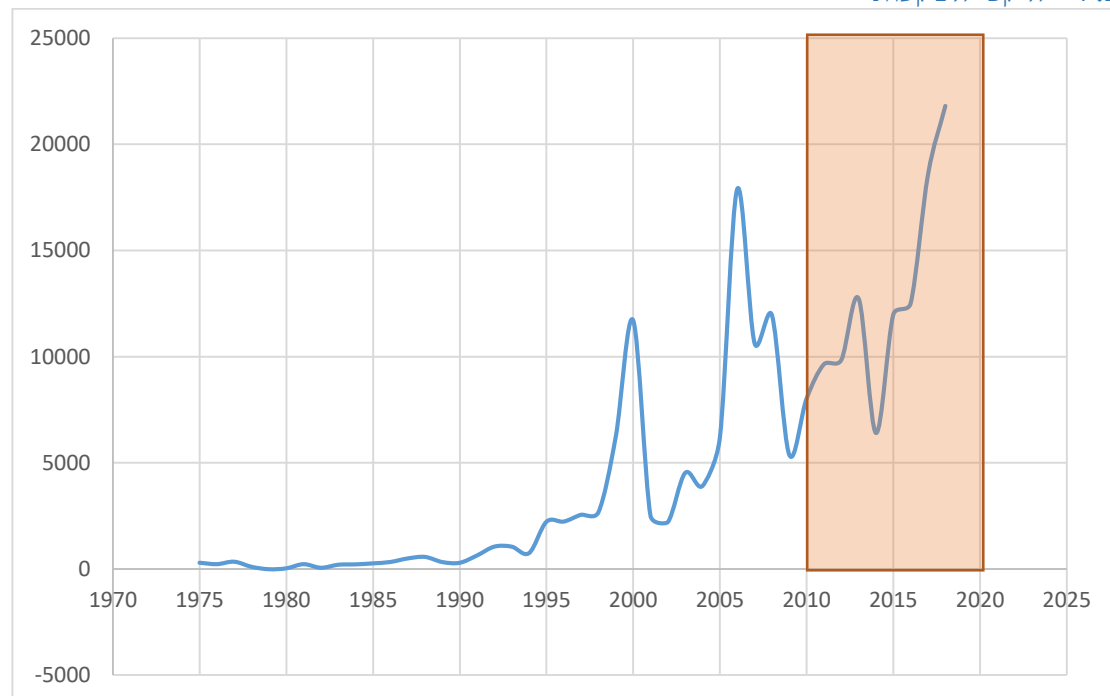
למספר רב של פיתוחים ידועים במוצרי גוגל כמו: מנגנון הצעות מילות החיפוש ותיקון שגיאות כתיב. כיום, מעסיקה גוגל בישראל כ-500 עובדים. במהלך השנים המשיכה גוגל להשקיע בישראל ורכשה מספר חברות כשהמפורסמת שבהן היא וויז תמורת כמעט מיליארד דולר.

7 השקעות זרות בישראל בשנים 2011 – 2018

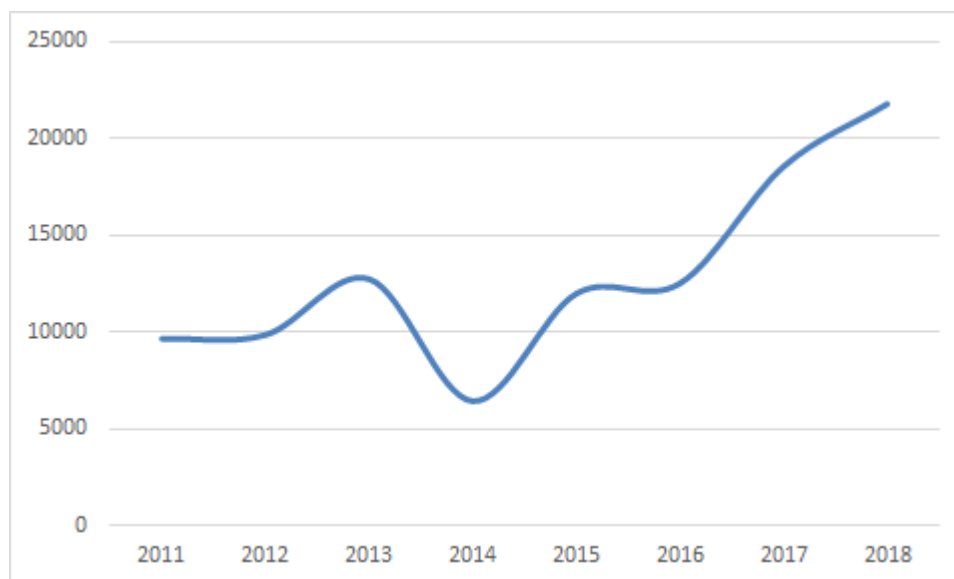
7.1 רקע

תקופה זו מתאפיינת בהמשך הצמיחה שהחלה בתקופה הקודמת. יחס החוב-תוצר של ישראל ירד לרמתו הנמוכה ביותר אי פעם, עד לשנת 2017 המשיך יחס החוב תוצר לרדת עד לרמה של 60.5% ונכון לשנת 2018 יחס החוב תוצר עמד על 61%. כמו כן דירוג האשראי של מדינת ישראל עלה אף הוא ולראשונה אי פעם, בשנת 2018, העלתה חברת S&P את דירוג האשראי של ישראל לרמת AA- (איור ח-1 בפרק שיפור המדדים המאקרו כלכליים). גם התוצר לנפש נמצא ברמתו הגבוהה ביותר אי פעם ונכון לשנת 2017, התוצר לנפש בישראל נמצא מעט מעל 40 אלף דולר, גבוה יותר ממדינות כגון צרפת ויפן. עקב הוצאות ממשלה גבוהות והתחייבויות גבוהות לשנים הקרובות צפוי הגרעון של מדינת ישראל לגדול יותר מיעד הגרעון ומשרד האוצר עתיד להוציא שורת המלצות של קיצוץ הוצאות והגדלת הכנסות על מנת להתמודד עם התחייבויות אלו.

7.2 היקפי השקעות



איור 7א- השקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל (מיליוני דולרים במונחי 2018)



איור 7- השקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל, 2011-2018 (מיליוני דולרים במונחי 2018)

כפי שניתן לראות באיורים לעיל (7-א, 7-ב), גם היקף ההשקעות בישראל הגיע לרמה גבוהה ביותר, כאשר בשנת 2017 הגיע היקף ההשקעות לזה שלפני משבר ה'סאב-פריים'. בשנת 2018 היקף ההשקעות גדל והגיע לרמה של מעל 20 מיליארד דולר. בשנת 2013 הייתה האטה זמנית בהיקף ההשקעות, האטה זו נבעה ככל הנראה מירידת ביקושים להשקעות בעולם עקב התחזקות ההערכות שהפעילות בשנים הקרובות תתאושש מהמשבר העולמי בקצב איטי יותר מזה שצפו בעבר. הערכות אלו השליכו על המשך ההתאוששות האיטית של מספר מדינות באירופה אשר סבלו ממשבר פיסיקלי ופיננסי באותן שנים.

תנועות השקעות ישירות בישראל, לפי ענפי כלכלה									
שם ענף	מובילים בתעשייה							ממוצע שנתי	
	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011		
ייצור מחשבים, מכשור אלקטרוני אופטי וחשמלי	2,338	1,200	788	725	427	1,006	1,068	1,344	861
ייצור מוצרי נפט, כימיקלים ותרופות	29	488	379	799	321	215	229	280	343
ייצור מוצרי מזון, משקאות ומוצרי טבק	-7	25	144	877	186	93	24	103	181



תעשיית מתכות									
174	21	137	-388	1,718	2,391	337	414	198	בסיסיות, מוצרי מתכת בהרכבה
173	106	161	507	144	129	71	119	144	ייצור מכונות וציוד לנמ"א
93	118	78	31	18	37	26	420	14	ייצור מוצרי גומי ופלסטיק
360	399	579	1,043	-289	292	822	16	14	תעשייה אחרים ³¹

טבלה 7-א: השקעות זרות בישראל לפי ענפי תעשייה

תנועות השקעות ישירות בישראל, לפי ענפי כלכלה מובילים									
בשירותים ומסחר									
שם ענף	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	ממוצע שנתי
שירותי מידע ותקשורת, תכנות וייעוץ בתחום המחשבים	630	571	1,985	1,619	2,352	1,997	2,841	3,226	1,902
מחקר מדעי ופיתוח	668	775	783	860	1,404	1,148	1,571	1,920	1,141
שירותים פיננסיים, פרט לביטוח ולקרנות פנסיה	510	1,047	35	459	513	1,328	1,207	483	698
ביטוח, קרנות פנסיה ופעילויות עזר אחרות	942	64	147	179	283	-74	-137	200	
מסחר סטוני ומסחר בכלי רכב מנועים ותיקונם	107	153	103	100	102	167	-34	100	
מסחר ושירותים אחרים ⁴	237	83	10	43	43	584	254	6,531	973

טבלה 7-ב: השקעות זרות בישראל לפי ענפי שירות

³¹ נתונים בלתי ידועים או שאינם ניתנים לפרסום או נתונים קטנים מאוד

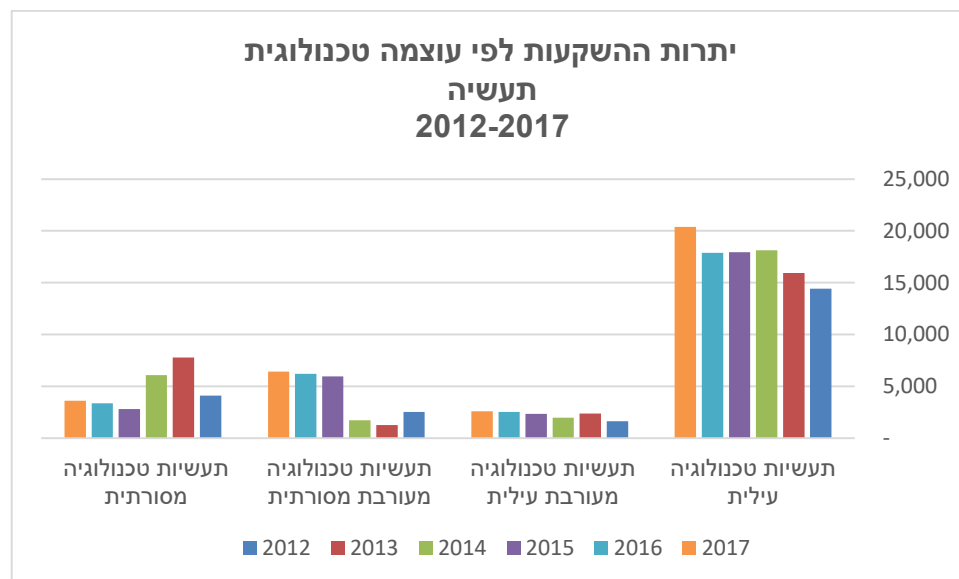
הצמיחה הבולטת ביותר בהשקעות בענפי התעשייה חלה בתחום ייצור המחשבים והמכשור האלקטרוני וכן בתחום הפלסטיק. סך ההשקעות בתחום ייצור המכונות נותר בהיקף דומה בעוד בשאר התחומים ההשקעות ירדו משמעותית.

בתחום השירותים והמסחר, בלטו תחום המחקר ופיתוח ותחום שירותי מידע, תכנות וייעוץ בתחום המחשבים. ההשקעות בתחום הפיננסים נותרו בשיעור דומה בעוד ההשקעות בתחום קרנות הפנסיה והביטוח ובתחום כלי הרכב המנועיים הפכו לשליליות. בתחום המסחר ושירותים אחרים חלה הצמיחה המשמעותית ביותר אך תחום זה מורכב ממספר רב של תחומים בלתי מסווגים. בשנת 2017 היקפי ההשקעות הזרות היו גבוהים באופן משמעותי בעקבות מספר גדול יחסית של עסקאות מכירה של חברות ישראליות כמו מובילאיי, כתר פלסטיק תמר נפט ועוד³².

7.3 מאפייני ההשקעות

7.3.1 מאפיינים כלליים

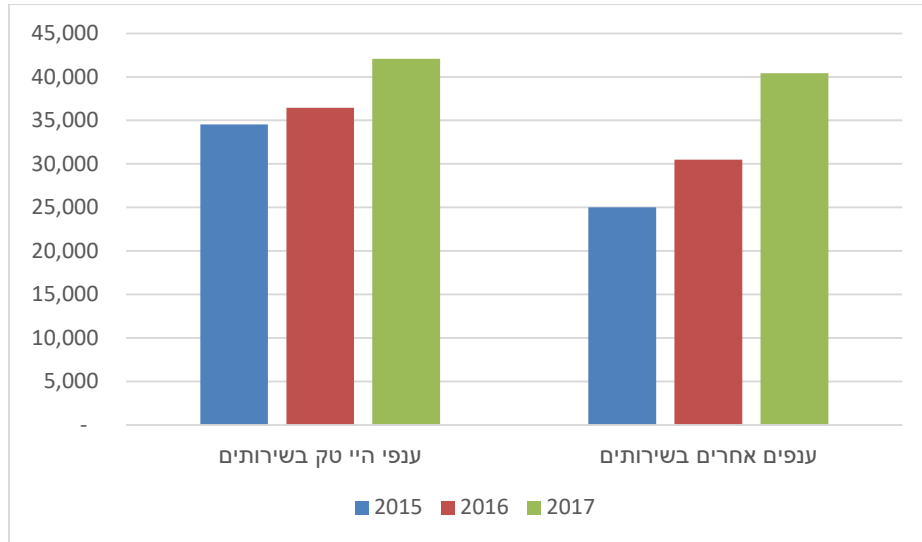
בשל התפתחות של תעשיות עתירות ידע, נוהגת הלמ"ס בהתאם לתקנים בין-לאומיים, לסווג את ענפי התעשייה לכמה קבוצות לפי העוצמה הטכנולוגית של מפעלי התעשייה: טכנולוגיה מסורתית, טכנולוגיה מעורבת-מסורתית, טכנולוגיה מעורבת-עילית וטכנולוגיה עילית³³. הסיווג נקבע בעיקר על פי ההוצאה למחקר ופיתוח מתוך סך התפוקה בענפים.



איור 7-ג תעשייה - יתרת ההשקעות לפי עוצמה טכנולוגית, 2012-2017

³² Leumi Economic Weekly, The Finance Division of Bank Leumi Le-Israel, April 24, 2018

³³ **טכנולוגיה עלית:** תרופות, מכונות למשרד, מחשבים, רכבים אלקטרוניים, ציוד תקשורת, ציוד לבקרה ולפיקוח, ציוד רפואי ומדעי, כלי טיס. **טכנולוגיה מעורבת-עלית:** זיקוק נפט ומוצרי דלק, כימיקלים ומוצרים כימיים (ללא תרופות), מכונות וציוד, מנועים חשמליים ואביזרים לחלוקת חשמל, כלי הובלה (ללא כלי טיס ושיט). **טכנולוגיה מעורבת-מסורתית:** כרייה לענפיה, פלסטיק וגומי, מינרלים אל-מתכתיים, מתכות אל-ברזליות, בתי יציקה, צינורות, מוצרי מתכת; בניית כלי שיט, תכשיטים, מוצרי חן וצורפות. **טכנולוגיה מסורתית:** מזון, משקאות וטבק, טקסטיל, הלבשה, עור ומוצרי, נייר ומוצרי, הוצאה לאור ודפוס, עץ ורהיטים

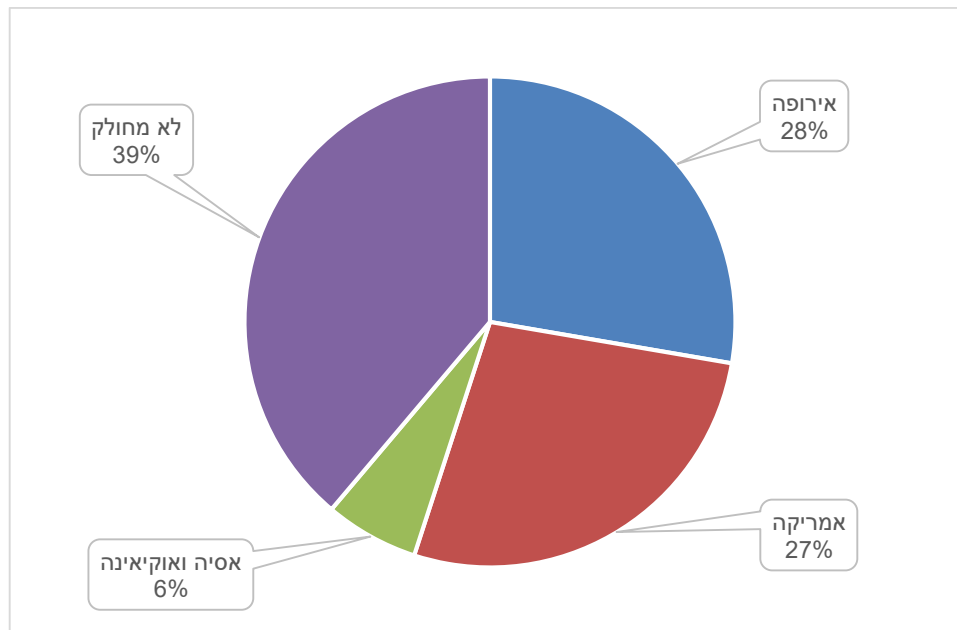


איור 7-7 מסחר ושירותים - יתרת ההשקעות לפי עוצמה טכנולוגית, 2015-2017

ניתן לראות כי בדומה לתקופה הקודמת, גם בתקופה זו עיקר ההשקעות היו בענפי ההיי-טק ובעיקר בתחום תעשיות העלית.

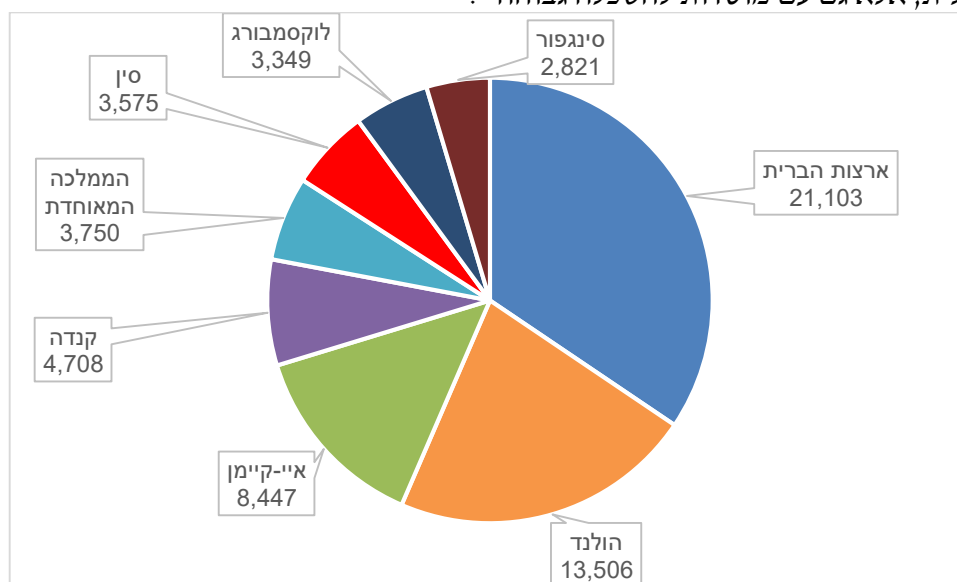
7.3.2 המאפיינים הגיאוגרפים של מקורות ההשקעה

באיור 7-ה מופיעה החלוקה הגיאוגרפית, לפי יבשות, של מקורות ההשקעה, לפי היתרה בשנת 2017. כפי שניתן לראות רוב ההשקעות, בשיעור של כ-57%, הגיעו מאמריקה ואירופה, ורק 6% מאסיה ואוקיאניה. עבור 39% מיתרות ההשקעה אין נתונים לגבי ההתפלגות הגיאוגרפית.



איור 7-ה שיעור יתרות ההשקעות הישירות של תושבי חוץ בישראל, לפי יבשות, 2017

בחלוקה יותר ממוקדת של היתרות לארצות, כפי שהיא מופיעה באיור 7-1 ולפי תנועות בטבלה 7-ג (ראו גם נספח א), ניתן לראות שהמדינה העיקרית ממנה מגיעים ההשקעות הזרות היא ארה"ב, נכון לשנת 2017 עמדו יתרות אלה על כ-21 מיליארדי ש"ח. אחרי ארה"ב ניצבת הולנד כמקור ההשקעות הזרות הגדול ביותר עם יתרות בסך של כ-13.5 מיליאר ש"ח. הסיבה לכך היא ככל הנראה מדיניות מס מקילה הגורמת לחברות רבות להירשם בהולנד. כך למשל, חברות זרות נהנות משעור מס מופחת על דיבידנד המחולק ע"י חברות החזקה הולנדיות, שמקורו בפעילות מחוץ להולנד. גם בסינגפור יש פטור כמעט מוחלט על הכנסות שהופקו מחוץ לסינגפור וניתן לראות שגם ההשקעות המגיעות משם גבוהות יחסית, כ-2.8 מיליארד ש"ח יתרות. לכמות גדולה של יתרות השקעות אחראיות איי-קיימן ולוקסמבורג הידועות כמקלט מס ומושכות אליהן חברות רבות. בשנים האחרונות גם סין החלה להשקיע בישראל ובשנת 2017 עמדו יתרות ההשקעות משם על כ-3.5 מיליארדי דולרים. סין משקיעה בישראל כחלק ממדיניות השקעות אסטרטגית גלובלית שאימצה וכן בגלל שהיא רואה כי לישראל יש הרבה מה להציע בתחומי מומחיות מדעיים וטכנולוגיים, בחקלאות כמו גם בתחומים אחרים, כגון בריאות הציבור, תעשייה והיי-טק. ההון האנושי הנודע והמוכשר של ישראל הפך לשם דבר בסין, מה שהוביל ליצירת קשרים לא רק עם התעשייה הישראלית, אלא גם עם מוסדות להשכלה גבוהה³⁴.



איור 7-17 יתרות השקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל, לפי מדינות מובילות, 2017

תנועות השקעות ישירות של תושבי חוץ בישראל, לפי מדינות									
ס"ה"כ	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
18,294	2,627	2,818	1,596	2,244	3,830	1,592	2,759	828	ארצות הברית

³⁴ Meron Medzini (2015) The Chinese Are Coming: The Political Implications of the Growing Sino-Israel Economic Ties, Economic and Political Studies, 3:1, 114-128, DOI: 10.1080/20954816.2015.11673840



2,980	251	374	2,018	278	51	92	-84	0	סינגפור
2,784	282	1,746	480	- 1,363	952	495	-162	354	הולנד
1,708	-270	672	-33	58	-249	1,140	388	3	לוקסמבורג
1,709	999	273	72	69	250	127	-94	12	בריטניה ³⁵
1,399	-26	114	372	102	-20	604	181	73	צרפת
1,373	-47	15	-37	25	965	419	32		ברמודה
1,260	1,110	138	12	-	-	-	-	-	יפן
780	179	61	102	-132	-10	106	138	337	קנדה
699				317	-152	206	141	188	הונגריה
677	-245	27	113	201	252	139	108	82	שווייץ
505	238	160	107						סין
432					26	406	0		אירלנד
396		23	2			367	0	3	הונג-קונג
394	35	-6	25	258	120	-19	2	-20	גרמניה
287	-35	65	176	1	-31	52	-3	62	שוודיה

טבלה 7-ג: מקורות ההשקעות הזרות בישראל

7.4 עיקרי השינויים במדיניות הממשלתית ביחס להשקעות זרות

בתקופה זו בוצעו השינויים המשמעותיים ביותר בחוק לעידוד השקעות הון. השינוי הראשון ואולי המקיף ביותר אושר בשנת 2011 - תיקון 68. החוק כנוסחו ערב התיקון, קבע מנגנון הטבות מורכב ביותר, אשר יצר במקרים רבים חוסר ודאות אצל המשקיעים ביחס לשיעורי המס שהיה עליהם לשלם בפועל, ועל כן היה בו כדי לפגוע באופן משמעותי ביכולתה של המדינה למשוך השקעות לתעשייה. עיקריו של התיקון היו: ביטול מסלולי המס שהיו קיימים ונקבע שיעור מס אחיד על כלל הכנסות מפעל המייצא לפחות 25%. המפעל לא יידרש להשקיע מה שהוגדר כ"השקעה מינימאלית" בנכסים יצרניים. הטבות יינתנו גם להשקעות שאינן בהון פיזי אלא בתחומים נוספים כמו למשל הכשרת עובדים, חברה מועדפת תהיה זכאית לפחת מואץ ההטבות לא יינתנו לחברות בבעלות ממשלתית וביטול הטבות בלעדיות לתושבי חוץ תחת ההנחה שבכל מקרה עידוד השקעות בכל מקרה ימשוך גם משקיעים זרים.

השינוי השני הוא תיקון 73 עבר בשנת 2016. בעקבות החלטת ה-OECD, בשיתוף פורום ה-G20, לאמץ כללים ותנאים למתן הקלות במיסוי לגבי הכנסות מנכסים לא מוחשיים כמו: פטנט רשום,

³⁵ כולל תנועות מגרנזי

תוכנת מחשב, זכות מטפחים של זני צמחים וכדומה, וזאת במטרה למנוע תחרות מס מזיקה, החליטה הממשלה על התיקון. בעיקרו נקבעו שיעורים מופחתים של מס חברות ומס על רווח הון למפעלים טכנולוגיים מועדפים, על הכנסה הנובעת מקניין רוחני. החלטה זאת באה לעודד חברות בינלאומיות גדולות, בעיקר בתחום ההיי-טק, לעבור לישראל ולפתח את הקניין הרוחני שלהן בישראל.

7.5 השקעות בולטות

7.5.1 ג'ייביל (JABIL)



ג'ייביל היא חברה אמריקאית המספקת שירותים של תכנון, יצור, ניהול שרשרת אספקה ותמיכה, לחברות בתחום היצור האלקטרוני והצרכנות.

ג'ייביל התחילה את פעילותה בישראל ב-2012 באמצעות Emerging Growth, הזרוע היזמית של החברה, ובהתחלה התמקדה בייצור עבור סטרטאפים וחברות בצמיחה המפתחים מוצרים בתחומי האנרגיה החלופית, הבריאות ומדעי החיים, תחומים בעלי פוטנציאל גבוה, בהם נחשבות הן ג'ייביל והן ישראל למובילות. באותה שנה ניסתה ג'ייביל להיכנס לשוק הייצור האלקטרוני בישראל כשחתמה על הסכם לשיתוף פעולה אסטרטגי לחמש שנים עם קבלנית הייצור מנצרת RH. ההסכם קבע שחברת RH תשמש כזרוע ייצור של Jabil בישראל, ובאתר הייצור שלה בנצרת יינתנו שירותי ייצור אלקטרוניים לשתי החברות. בפועל, ההסכם לא הצליח וב-2015 בוטל ההסכם בין השתיים. חודשיים לאחר מכן הגדילה ג'ייביל משמעותית את נוכחותה בישראל כשרכשה את קבוצת שמר, קבלנית ייצור עם לקוחות כמו איי-פי, קלא-טנכור ואפלייד מטיריאלס ובעלת מפעלים בפארק תעשיות בר-לב ובפארק ההיי-טק ביוקנעם. בשנת 2017 הקימה ג'ייביל מפעל נוסף בקרית גת. ב-2018 שוב חיזקה את נוכחותה בישראל כשהקימה מרכז חדשנות בחיפה, שמטרתו לעזור לחברות הזנק בתחום הרכב האוטונומי לעבור משלב החזון לשלב המוצר כשהאסטרטגיה שלה היא לאפשר לאותן חברות לפתח את המוצרים שלהן קרוב לבית. כיום מעסיקה ג'ייביל מעל ל-600 עובדים בישראל.

7.5.2 סטרטסיס (Stratasys)



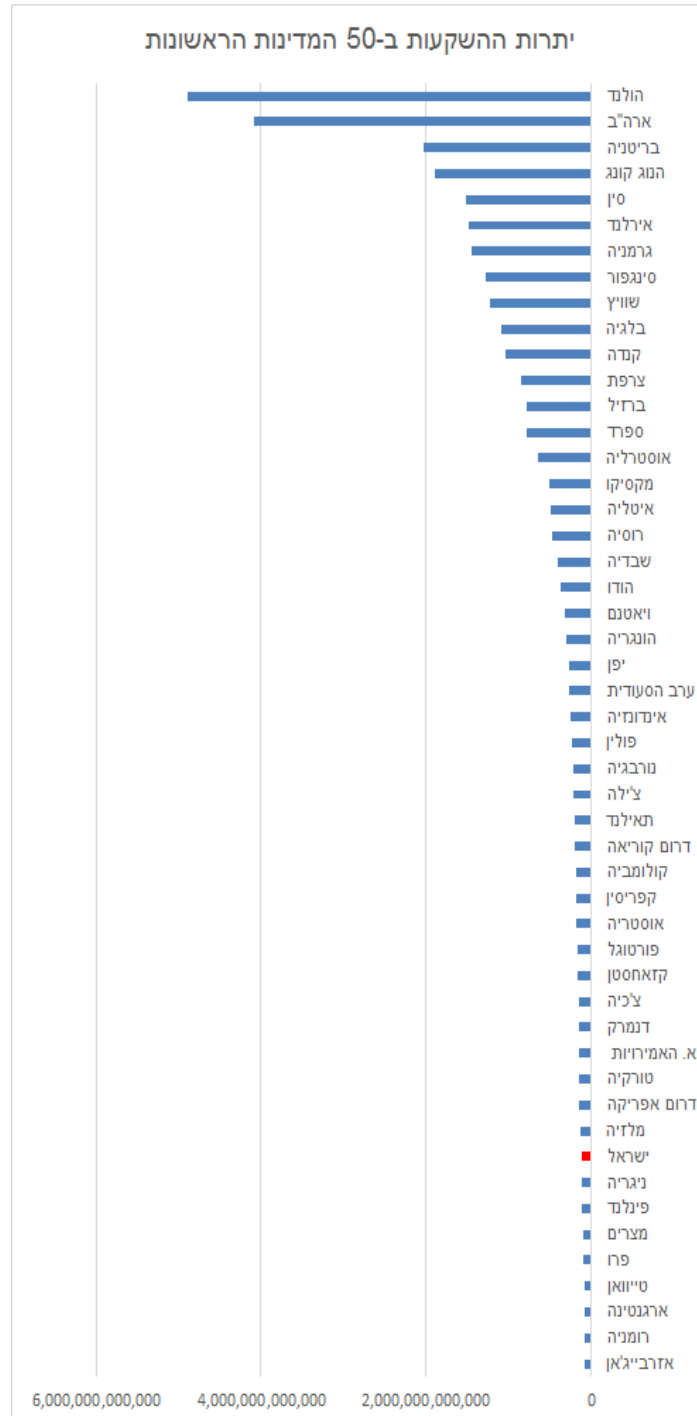
היא חברה המפתחת ומייצרת מדפסות תלת ממד. סטרטסיס היא תוצאה של מיזוג חברת סטרטסיס האמריקאית עם אובג'ט הישראלית וכיום היא רשומה כחברה ישראלית. בפעילותה בישראל סטרטסיס מפתחת ומייצרת

מדפסות תלת ממד בטכנולוגיית PolyJet 3D - שימוש בראשי הדפסה, כמו במדפסת הזרקת דיו, כדי להזריק נוזל ואז למצק אותו באמצעות אור סגול. בשיטה ייחודית זו ניתן להדפיס מספר חומרים בעלי תכונות שונות בו-זמנית. המדפסות מיוצרות במפעל החברה בקרית גת, ומטה החברה, מרכז הפיתוח ומערך השיווק בפארק המדע ברחובות. בישראל סטרטסיס מעסיקה כ-520 עובדים.



8 ישראל מול העולם ופוטנציאל ההשקעות

כפי שראינו, לאורך העשורים האחרונים, למעט בעתות משבר, ההשקעות הזרות בישראל גדלו משמעותית. למעשה, בסוף שנת 2017 דורגה ישראל במקום ה-3641³⁶ (איור 8-א) ביתרות ההשקעות הזרות שנכנסו אליה, מיקום גבוה בהתחשב בגודלה הקטן יחסית של ישראל, הן במונחים של אוכלוסייה והן בגודל הגיאוגרפי, שמשמעותו, בין היתר, פחות משאבי טבע. הנתון אפילו מפתיע יותר לאור העובדה שההשקעות הזרות המשמעותיות בישראל החלו רק בשנות ה-90. יחד עם זאת ישראל עדיין בפיגור גדול בהשוואה לחלק מהמדינות להן פרמטרים דומים של אוכלוסייה ותמ"ג כמו למשל אירלנד שבמקום ה-6 עם יתרות ענקיות של 1,477 מיליוני דולרים או אוסטרליה שקצת יותר קרובה לישראל במקום ה-33, עם יתרות של 174 מיליוני דולרים.

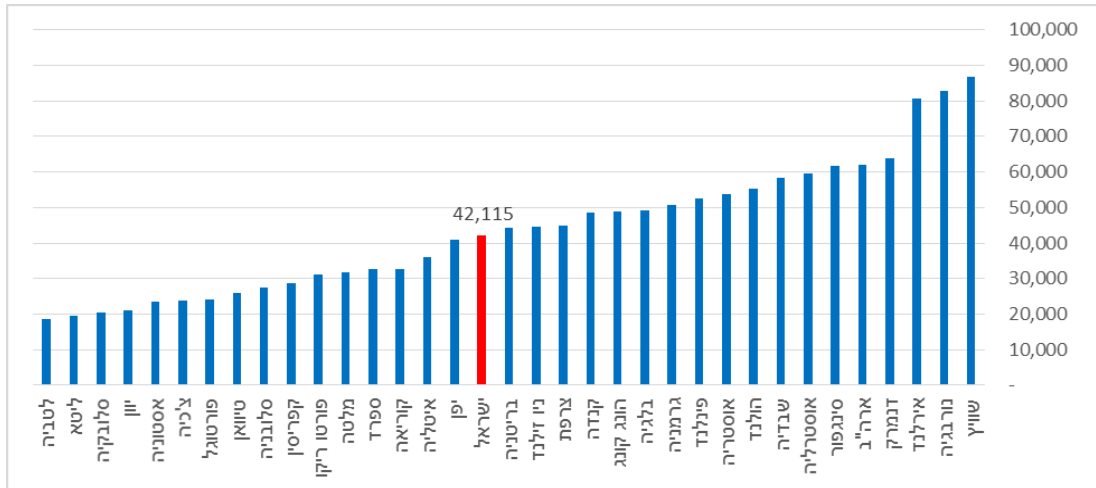


איור 8- יתרת השקעות הזרות במדינות שונות. מקור: ספר העובדות העולמי של ה-CIA.

לפי מדד פוטנציאל ההשקעות הזרות³⁷ שפותח ע"י ועדת האו"ם לסחר ופיתוח, ישראל נמצאת במקום ה-11 מבין מדינות ה-OECD. כלומר, ישראל נמצאת במקום גבוה גם בהשקעות שבוצעו בה ועדיין הפוטנציאל שלה גדול. המדד מחושב ע"י מספר גורמים שעשויים להשפיע על האטרקטיביות של המשק למשקיעים זרים העיקריים שבהם:

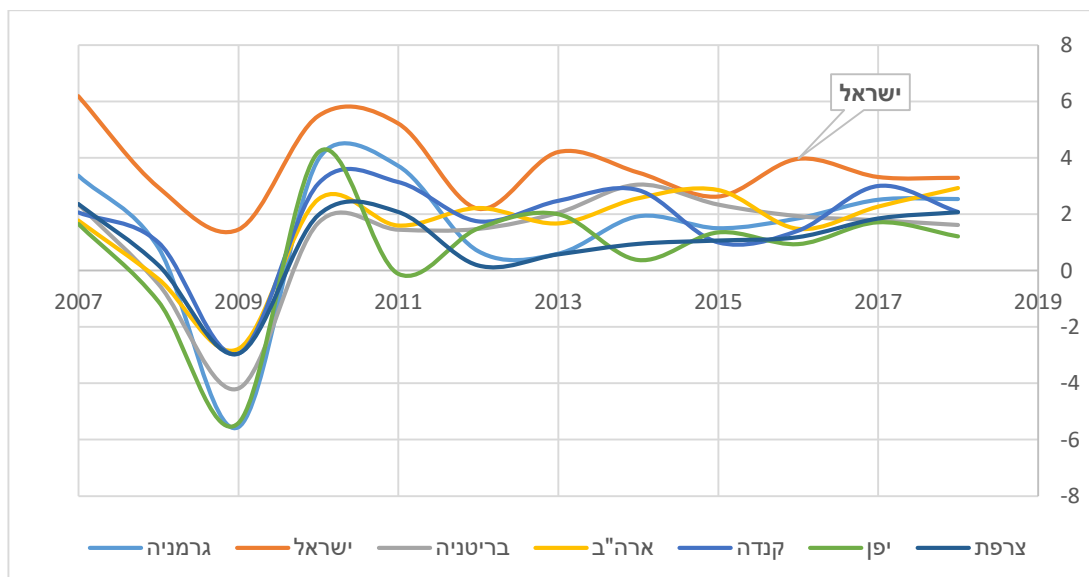
³⁷ Inward FDI Potential Index

- תמ"ג לנפש** – התמ"ג לנפש מהווה אינדיקטור בממד בגלל הציפייה שכלכלות בעלות הכנסה גבוהה יותר ימשכו יותר השקעות זרות ישירות ושירותים חדשניים. לפי גורם התמ"ג לנפש נראה שפוטנציאל ההשקעות בישראל ימשיך להיות גבוה. הסיבה לכך היא המיקום הגבוה יחסית של ישראל ברמת התמ"ג לנפש (ראו איור 8-א), שגדל בעיקר בשנים האחרונות.



איור 8-תמ"ג לנפש (דולרים) במדינות המפותחות, 2018. מקור: הבנק העולמי

- קצב הצמיחה של התמ"ג** – הנתון הנלקח בחשבון הוא קצב הצמיחה של התמ"ג ב-10 השנים האחרונות, המהווה מקור לצפי הצמיחה הכלכלית הצפויה. גם לפי נתון זה פוטנציאל ההשקעות בישראל ימשיך להיות גבוה. כל זאת לאור העובדה שהצפי הוא שהתמ"ג לנפש בישראל ימשיך לגדול, כפי שגדל בשנים האחרונות, יחסית לשאר המדינות במערב (ראו איור 8-ב).



איור 8-שיעור הצמיחה של התמ"ג בישראל בהשוואה למדינות המתועשות 2007-2018

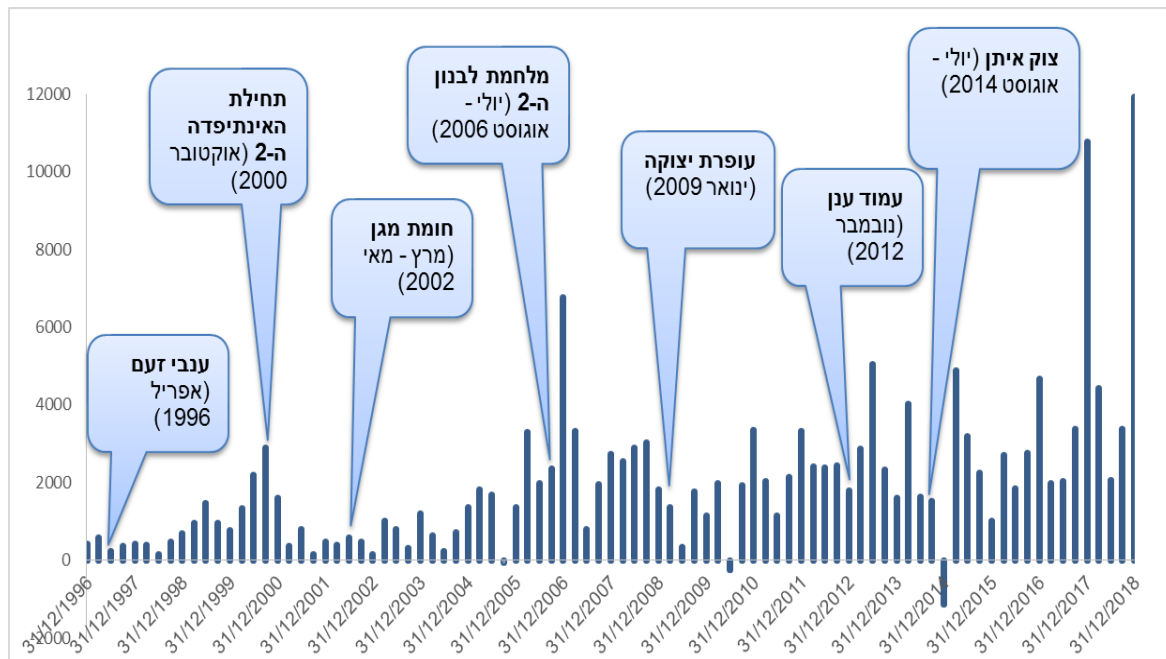


- **חלקו של היצוא בתוצר** – נתון זה מעיד על תחרותיות המשק וכן על פתיחותו. בגורם זה על ישראל להשתפר שכן גם לפי דוח בנק ישראל משנת 2018 נמצא שעל בסיס אמידה של משקל היבוא והיצוא בתוצר, היקף הסחר הבין-לאומי של ישראל אמור להיות גדול הרבה יותר מההיקף בפועל כיום.
- **חיבור לאינטרנט** – נתון המהווה אינדיקציה לתשתית המידע והתקשורת המודרנית במדינה.
- **שימוש באנרגיה מסחרית לנפש** – במטרה לבדוק את הזמינות של התשתית המסורתית.
- **הוצאות מו"פ כאחוז מהתוצר** – אינדיקטור המשמש לאמידת היכולות הטכנולוגיות המקומיות. על פי נתוני ה-OECD, ההוצאה בישראל למו"פ כאחוז מהתמ"ג היא הגבוהה ביותר מבין המדינות המפותחות. שיעור הוצאה זו עמד בשנת 2008 על 4.9% מהתמ"ג.
- **אחוז הסטודנטים באוכלוסייה** – שיעור הסטודנטים מהווה אינדיקטור לזמינות כח אדם מיומן במשק. מצד אחד, בישראל שיעורי השכלה אקדמית מהגבוהים בעולם, המדינות היחידות בהן שיעורי ההשכלה גבוהים יותר הן רק קנדה ויפן. מצד שני, שיעורי ההכשרה המקצועית העל-תיכונית בישראל הם מהנמוכים בקרב מדינות ה-OECD.

9 השפעת אירועים בטחוניים על השקעות זרות

יש הטוענים³⁸ שחוסר יציבות חברתית, מתח פוליטי וחשש מהתקפות טרור מהווים גורמי הרתעה למשקיעים זרים. למרות זאת, קשה לאמוד את השפעות המצב הבטחוני בכלל או אירועים ספציפיים בפרט, כמו מבצעים צבאיים או אפילו מלחמות, על השקעות זרות במשק. הסיבה לקושי נובעת, בראש ובראשונה, מגורמים אחרים להם יש השפעה מהותית על ההשקעות. לדוגמא, באותה התקופה שהתחילה האינתיפדה השנייה ועד לתחילת מבצע חומת מגן בשנת 2002, התרחשה גם התפוצצות בועת הדוט-קום שגרמה למיתון במדינות המפותחות מהן מגיעות עיקר ההשקעות הזרות לישראל. במחקר שבדק את ההשפעות הכלכליות וחברתיות של הטרור על ישראל בין השנים 2000 ל-2004, מציין מורג (2006), שהירידה בשנים אלו בהשקעות בישראל, מתואמת עם ההתפתחויות הכלכליות בעולם³⁹.

באזור 9-א מופיעות תנועות השקעות תושבי חוץ בישראל (מיליוני דולרים) מאמצע שנות ה-90, מחולקות לפי רבעונים. באזור מצוינים אירועים בטחוניים משמעותיים שהתרחשו בשנים אלו. כפי שניתן להבחין, קשה לראות קשר בין אירועים בטחוניים אלו, או השפעתם, על ההשקעות הזרות.



איור 9-א אירועים ביטחוניים ותנועות ההשקעות תושבי חוץ (מיליוני דולרים) לפי רבעונים

כדי להמחיש את הקושי נבחן מספר אירועים ואת תנועות ההשקעות ברבעונים הרלוונטים לגביהם:

³⁸ Vittorio Daniele, Ugo Marani (2007) Do institutions matter for FDI? A comparative analysis for the MENA countries. MPRA Paper No. 2426, Online at <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/2426/>

³⁹ Nadav Morag (2006) The Economic And Social Effects Of Intensive Terrorism: Israel 2000-2004. Middle East Review of International Affairs, Vol. 10, No. 3



צוק איתן: המבצע התרחש מ-8 ביולי ועד ה-26 באוגוסט 2014, והתחיל בעקבות ירי רקטות מרצועת עזה. לפני המבצע, ביוני באותה שנה, נחטפו ונרצחו שלושת הנערים ובעקבות כך יצא צה"ל למבצע "שובו אחים". כלומר מרבית אירועי הטרור ותגובות צה"ל התרחשו ברבעון השלישי של אותה שנה. כשבוחנים את תנועות ההשקעות באותו רבעון, ברבעונים שקדמו וברבעונים שלאחריו מתקבלת התמונה הבאה:

רבעון אחרון	השקעות זרות (מיליוני דולרים)	אחוז השינוי אחוז שינוי ביחס לרבעון הקודם
רבעון אחרון 13	1,601	-32%
רבעון ראשון 14	4,025	151%
רבעון שני 14	1,637	-59%
רבעון שלישי 14	1,516	-7%
רבעון רביעי 14	-1,128	-174%
רבעון ראשון 15	4,876	532%

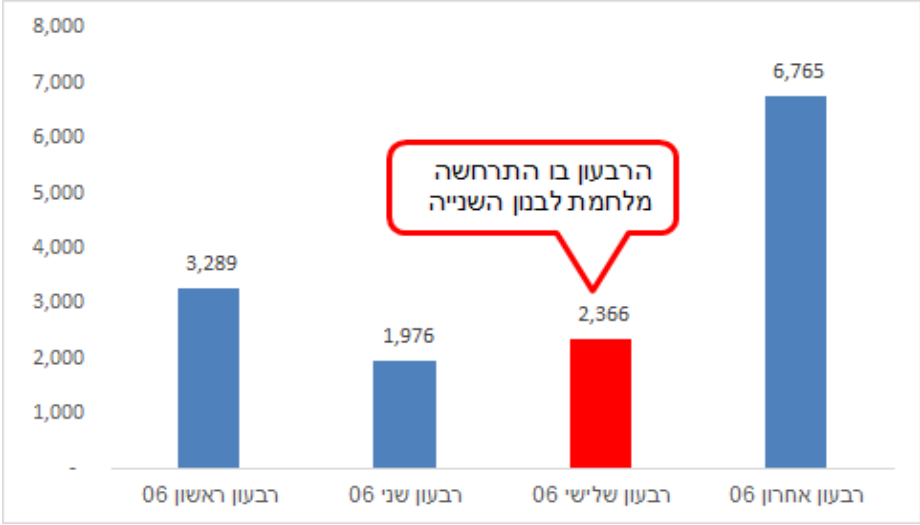
טבלה 9-א: השקעות זרות לפי רבעונים בתקופת מבצע צוק איתן

כדי לקבל אינדיקציה מסוימת למתח הביטחוני שלפני המבצע בדקנו את מספר הרקטות שנורו לעבר ישראל ברבעונים שקדמו למבצע. ברבעון האחרון של שנת 2013 נורו 7 רקטות, ברבעון הראשון של שנת 2014 נורו 95 רקטות וברבעון השני 85 רקטות. כלומר, אנו רואים ירידה בהשקעות עוד לפני לפני הרבעון בו התרחשו מרבית האירועים הביטחוניים. למעשה הירידה המשמעותית הראשונה באותה תקופת זמן, כ-60%, התרחשה בין הרבעון הראשון של 2014 לרבעון השני של אותה שנה בו למעשה נורו פחות רקטות. יחד עם זאת ישנה אפשרות שהמצב הביטחוני משפיע באיחור על היקפי ההשקעות ולוקח זמן עד שהירידה בהשקעות כתוצאה מהמצב הביטחוני, באה לידי ביטוי בפועל. אולם, גם אם זה המצב אנו רואים שבתקופות הרגיעה שלאחר המתיחות הביטחונית, ההשקעות צומחות עד למצב שנעשה "תיקון".

עופרת יצוקה: מבצע עופרת יצוקה התרחש גם הוא ברצועת עזה, בין 27 בדצמבר 2008 ל-18 בינואר 2009, בעקבות ירי רקטות מהרצועה. בכל הקשור להשקעות זרות במבצע זה ניתן לראות דפוס יחסית דומה לזה שבצוק איתן. כלומר, ישנה ירידה כחודש לפני המבצע, לאחר מכן ירידה קטנה יחסית ברבעון בו התרחש המבצע ולבסוף ירידה גדולה ברבעון שלאחר המבצע. לאחר מכן רואים עליה בהיקפים עד כדי הגעה ל"תיקון".

מלחמת לבנון השנייה: מלחמת לבנון השנייה התנהלה בין ישראל ללבנון ובעיקר חזבאללה בעקבות תקיפה של חזבאללה במהלכה נחטפו שני חיילים ונהרגו שלושה. המלחמה נמשכה 34 ימים מ-12 ביולי ועד ה-14 באוגוסט 2006. מלחמת לבנון השנייה היא דוגמה טובה לכך שכאשר מנסים לבחון את דפוס היקפי ההשקעות ביחס לאירועים ביטחוניים קשה עד בלתי אפשרי להצביע על קשר כזה. ברבעון הראשון של שנת 2006 היו היקפי ההשקעות הזרות בישראל כ-3.5 מיליארדי דולרים. ברבעון השני של אותה שנה, ירדו היקפי ההשקעות עד לכ-2 מיליארד. הרבעון שלאחר מכן, השלישי לשנת 2006, הוא הרבעון בו התרחשה המלחמה ובכל זאת התרחשה בו עליה בהיקפי ההשקעות עד לכ-

2.4 מיליארדי דולרים. ברבעון שלאחר המלחמה כבר זינקו ההשקעות ל 6.8-מיליארדי דולרי עליה של כ-186%. כלומר לא ניכרת השפעה של המלחמה, אם יש כזו, על היקפי ההשקעות.



איור 9- ארועים ביטחוניים ותנועות ההשקעות תושבי חוץ (מיליוני דולרים) לפי רבעונים

חשוב להדגיש שאין מדובר כאן במחקר אקדמי-אמפירי המנטרל השפעות של משתנים מסבירים אחרים ומבודד את השפעת המצב הבטחוני על ההשקעות. עם זאת, על פי הנתונים הנראים לעין, ככל הנראה ההשקעות הישירות מושפעות מעט מאוד ולטווח קצר מאירועים בטחוניים אך לעומת זאת מושפעות משמעותית ממשתנים מסבירים אחרים, כגון : המצב הכלכלי במדינות מהן מגיעות ההשקעות, מדיניות ממשלתית של הורדת מיסים על תאגידים, הון אנושי רלוונטי במדינת היעד וכיוצא באלה.

גם בעיני העולם, ישראל נחשבת לפלא בשל העובדה שהיא מהווה מקור משיכה אטרקטיבי להשקעות זרות, על אף שהיא מוצגת לעיתים קרובות כמי שסובלת ממצב ביטחוני בעייתי. בכתבה שפורסמה ב-FDi Intelligence המסתייך ל-⁴⁰Financial Times, מציינים שלמרות שבעיתות של מצב ביטחוני רגיש חלק מהמשקיעים מבטלים ביקורים בישראל, בטווח הארוך ההשקעות בישראל ממשיכות להיות במגמת עלייה. כלומר בטווח הארוך אין השפעה לאי-היציבות במזרח התיכון ובמצב המתוח בתוך גבולות המדינה. בכתבה תולים את ההצלחה של ישראל למשוך השקעות בסביבה החדשנית הייחודית שלה, הבאה לידי ביטוי בין השאר באקדמיה ברמה עולמית, בקרנות הון סיכון, בהוצאות גבוהות על מו"פ ביחס לתוצר, ובתמהיל טוב של חברות גדולות וחברות הזנק. יחד עם זאת, בכתבה ראינו אנשים שעובדים זמן רב עם חברות בינלאומיות המשקיעות בישראל. לדעתם, פרמטרים אלה לבדם לא יכולים להסביר את ההצלחה של ישראל בכל הקשור למשיכת

⁴⁰ <https://www.fdiintelligence.com/Locations/Middle-East-Africa/Israel/Why-Israel-s-FDI-draw-remains-conflict-proof>



השקעות. לכן הם תולים זאת גם ב"גורם נסתר" והוא החשיבה התרבותית של האוכלוסיה הבאה לידי ביטוי בכך שהישראלים תמיד "משאירים את הדלת פתוחה" לכל שיבוש אפשרי.

מקור חיצוני נוסף המסקר את כלכלת ישראל הוא ספרם רב המכר של דן סינור ושאול זינגר "מדינת הסטארט אפ"⁴¹. הספר עוסק בכלכלת ישראל ובוחן כיצד מדינה קטנה וצעירה כמו ישראל הגיעה לשיגשוג כלכלי כה רב. כמו בכתבה של ה-FDi Intelligence גם סינור וזינגר מגיעים למסקנה שלאירועים ביטחוניים בישראל אין השפעה שלילית על נתוני המאקרו של הכלכלה הישראלית בכלל, ועל השקעות זרות בפרט. בספר מסופר על ביקורו של ביל גייטס בישראל, מספר שבועות בודדים אחרי מלחמת לבנון ה-2, כדוגמא לכך שהמשקעים לא נרתעים להשקיע בישראל למרות המצב הביטחוני. באותו ביקור סיפר גייטס על כוונתו להגדיל את ההשקעות של מייקוסופט בישראל. זמן קצר לאחר ביקורו של גייטס, האיש העשיר ביותר בעולם באותה עת, ביקר בישראל גם האיש השני העשיר בעולם באותה תקופה, וורן באפט. במאי 2006 באפט רכש 80% מחברת ישקר הישראלית ב-4 מיליארדי דולרים וזו הייתה הפעם הראשונה בה רכש חברה מחוץ לארה"ב. ישקר שנסדה ע"י סטף ורטהיימר ממוקמת באיזור התעשייה תפן (המפעל הראשי והמשרדים) שבגליל, והייתה חשופה לירי הטילים במלחמת לבנון השנייה. יושב ראש הדירקטוריון של ישקר, איתן ורטהיימר, מספר שהתקשר כבר ביום הראשון לבוס החדש, באפט, ואמר לו שהמפעל יגביר את הייצור למרות המלחמה. ואומנם למרות שכמחצית מהעובדים עברו לדרום הארץ בתקופת המלחמה, לאחר תקופת הסתגלות קצרה, המפעל תפקד כרגיל ועמד בכל היעדים וההזמנות בזמנים שנקבעו מראש. מי שהיטיב לתאר מצב זה היה איתן ורטהיימר: "מבחינת הלקוחות שלנו לא הייתה מלחמה".

⁴¹ Start-up Nation: The Story of Israel's Economic Miracle

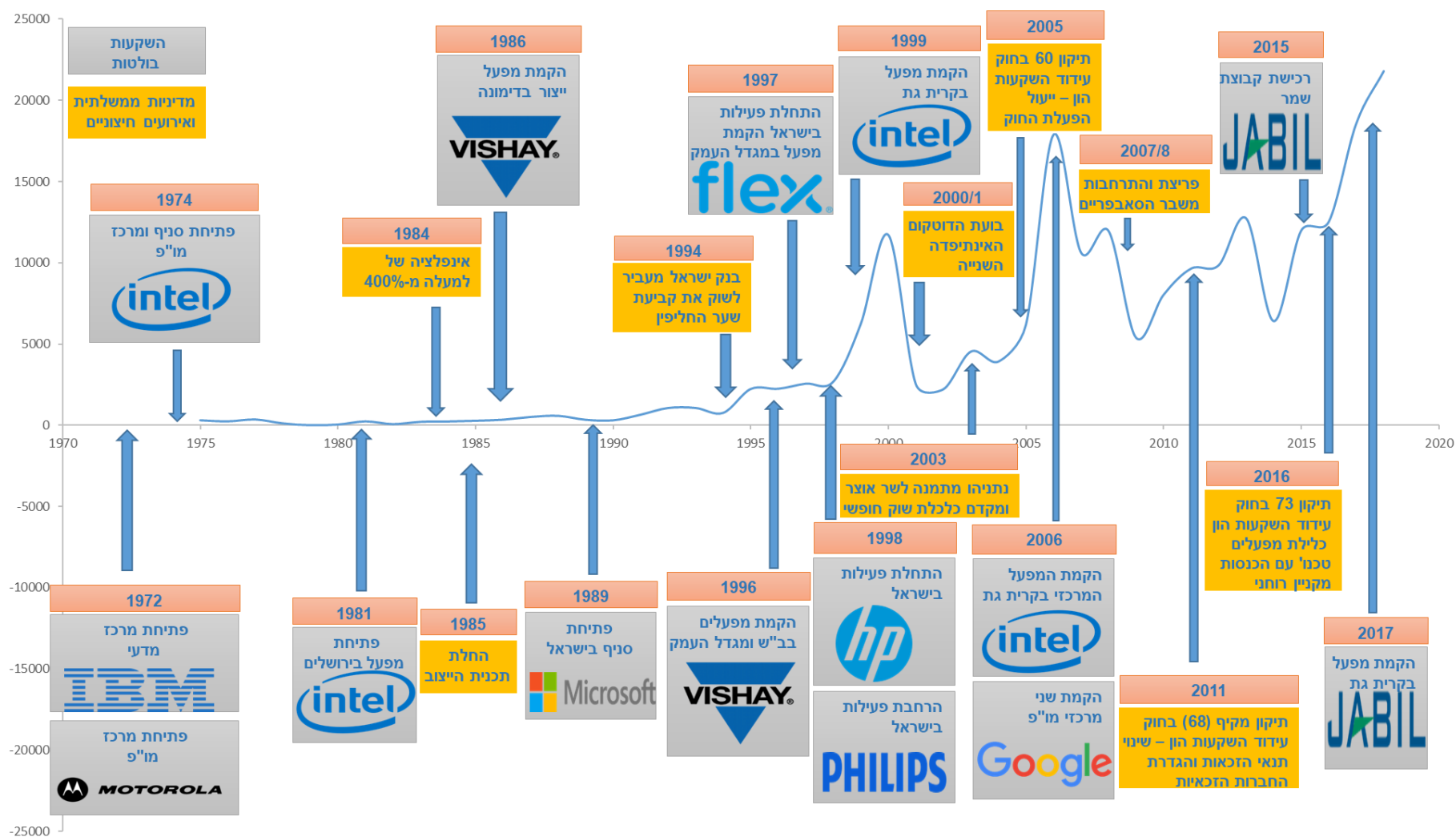


ניתן לראות שמאפייני ההשקעות הזרות בישראל והיקפן השתנו מאוד במהלך השנים. החל מהזרמת כספים על ידי ממשלות זרות ועד לצמיחה של מגזר היי-טק אדיר בישראל המושך השקעות בשווי עשרות מיליארדי דולרים בשנה. ניתן לראות שבעוד שלאירועים בטחוניים ישנה השפעה מסויימת על ההשקעות בישראל, ההשפעה המשמעותית ביותר מיוחסת דווקא לרפורמות הפותחות את השוק הישראלי לתחרות ומקילות על השקעות.

החל מ-1985 ובמידה רבה הרבה יותר משנות ה-90, ההשקעה הזרה הישירה בישראל החלה לזנק. ממשק קטן וסגור, ישראל הפכה למשק פתוח וצומח עם השקעות זרות נכנסות רבות. אפילו ביחס לתוצר המקומי הגולמי שלנו, כמות ההשקעות בישראל זינקה משמעותית ב-25 השנים האחרונות, מכ-2% מהתמ"ג בניכוי פלקטואציות ב-1994, עד ל-4% כיום.

ישראל מהווה היום כר פורה להשקעות זרות בכלל הכלכלה ובמגזר ההיי-טק בפרט, משום שזה פועל באופן מובנה בשוק הבינלאומי. ישראל השכילה לפתח יתרון יחסי משמעותי בתחום ההיי-טק, שמושך השקעות זרות שמעלות את הפריור הישראלי מצד אחד, ומגבירות מאוד את הייצוא שלנו מצד שני. לאורך השנים, הצטרפו עוד ועוד ענקיות בינלאומיות לתעשייה הישראלית, ו"אקזיטים" הפכו לעניין שבשגרה. עם זאת, בשל קוטנה של הכלכלה הישראלית, היא רגישה מאוד לתנודות בעולם, דבר שניתן לראות בבירור כאשר בוחנים את ההשקעות הזרות בישראל לאורך זמן.

מאפיינים אלו של הכלכלה הישראלית יוצרים תלות-הדדית ברמה הכלכלית עם מדינות נוספות בעולם, ובכך מתיישרים אינטרסים של גורמים בעלי השפעה ברחבי העולם. דבר זה מקדם את מעמדה הבינלאומי של ישראל גם ברמה הדיפלומטית. בנוסף, מחקרים רבים מראים כי יש להשקעות זרות אפקט חיובי על יעילות העבודה והתמחות בייצור, מכיוון שידע רב מהעולם מצטבר בישראל. נראה כי ישראל בורכה בתכונות המאפיינות מדינות שנחשבות כאטרקטיביות להשקעות זרות, בעיקר בתחום המו"פ לנפש וההון האנושי. כדי לממש את הפוטנציאל הזה, יש לשפר עוד יותר את המאפיינים ההופכים את המשק הישראלי ליעד אטרקטיבי להשקעות, וזאת באמצעות המשך הרפורמות הכלכליות המאפיינות את העשורים האחרונים. בצורה כזאת עוד הון ועוד ידע ימשיכו לזרום לישראל, ונחזק עוד יותר את המעמד שלנו כמעצמת חדשנות, על כל התועלות של מעמד זה לאזרחי ישראל ולעולם כולו.



איור 10-א אירועים מרכזיים והשקעות זרות ישירות בישראל

11 רשימת מקורות

1. הכלכלן הראשי במשרד האוצר, "השקעות ישירות בישראל ובעולם – תמונת מצב"
 2. סלובודניצקי טטיאנה, דרוקר לב וגבע אסף, 2016, "תרומת חברות רב לאומיות לפריון העבודה בישראל", הכלכלן הראשי במשרד האוצר
 3. רזין, הכט, שנער, 2003, "יחסי גומלין בין תנועות הון נכנסות להשקעה מקומית וצמיחה", בנק ישראל
 4. אקשטיין, שלמה, בן ציון זילברפרב ושמעון רוזביץ. 1998. הפרטת חברות בישראל ובעולם. הוצאת אוניברסיטת בר אילן, רמת גן
 5. בנק ישראל, נתונים וסטטיסטיקה
<https://www.boi.org.il/he/DataAndStatistics/Pages/Default.aspx>
 6. הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה
<https://www.cbs.gov.il/he/pages/default.aspx>
 7. Agmon, T., Messica, A. (2008). *Venture Capital Funds, Financial Foreign Direct Investment and the Generation of Local Comparative Advantage in the Technology Sector in Israel*. SSRN Electronic Journal.
 8. Aharoni, Y. (2011) *Inward FDI in Israel and its policy context*. Columbia FDI Profiles.
 9. Borensztein, E., De Gregorio, J., Lee., J-W. (1998) *How does foreign direct investment affect economic growth?* Journal of International Economics. 45: 115–135.
- Consolidated data on credit rating of Israel reported by Standard & Poor's, Moody's and Fitch - <https://tradingeconomics.com/israel/rating> (accessed 27 June 2019).
10. Daniele, V., Marani, U. (2007) *Do institutions matter for FDI? A comparative analysis for the MENA countries*. MPRA Paper No. 2426.
 11. Franklin R. Root, Ahmed A. Ahmed (1979) *Empirical Determinants of Manufacturing Direct Foreign Investment in Developing Countries*. Economic Development and Cultural Change, Vol. 27, No. 4: 751-767.
 12. Helpman, E. 2003. *Israel Economic Growth: An International Comparison*. Israel Economic Review 1: 1–10.
 13. International Monetary Fund. *Report for Selected Countries and Subjects* - <https://www.imf.org/en/Data> (accessed 27 June 2019)
 14. *Investment Policy Reviews – Israel* (2002) OECD, Paris.
 15. Israel Central Bureau of Statistics - <https://www.cbs.gov.il/he/pages/default.aspx> (accessed 27 June 2019)
 16. Kentor, J. (1998) *The Long-Term Effects of Foreign Investment Dependence on Economic Growth, 1940–1990*. American Journal of Sociology, Vol. 103, No. 4: 1024-1046.

17. Kipnis, Baruch A. (1998) *Technology and Industrial Policy for a Metropolis at the Threshold of the Global Economy: The Case of Haifa, Israel*. Urban Studies, Vol. 35, No. 4: 643 – 662.
18. *Leumi Economic Weekly*. (2018) The Finance Division of Bank Leumi Le-Israel.
19. Lopez-Claros, A., Mia, I. (2006) *Israel: Factors in the Emergence of an ICT Powerhouse*. The Global Information Technology Report 2005-2006, World Economic Forum, Palgrave Macmillan.
20. Medzini, M. (2015) *The Chinese Are Coming: The Political Implications of the Growing Sino-Israel Economic Ties*. Economic and Political Studies, 3: 1.
21. Morag, N. (2006) *The Economic And Social Effects Of Intensive Terrorism: Israel 2000-2004*. Middle East Review of International Affairs, Vol. 10, No. 3.
22. OECD FDI Regulatory Restrictiveness Index - <https://www.oecd.org/investment/fdiindex.htm> (accessed 27 June 2019).
23. Razin, A. (2018) *High Tech And Venture Capital Inflows: The Case Of Israel. Working Paper*. National Bureau of Economic Research.
24. Razin, A. (2018) *Israel and the World Economy: Power of Globalization*. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, London, England.
25. Razin, A., Sadka E. (2006) *Foreign Direct Investment: Analysis of Aggregate Flows*.
26. Roper, S. (2000) *Innovation Policy In Israel, Ireland And The UK – An Evolutionary Perspective*. Northern Ireland Economic Research Centre.
27. Roper, S., Frenkel, A. (2000) *Different paths to success - the growth the electronics sector in Ireland and Israel*. Environment and Planning C: Government and Policy, volume 18: 651 – 665.
28. Sadeh, T. (2004) *Israel and a Euro-Mediterranean Internal Market*. Mediterranean Politics, Vol.9, No.1: 29–52.
29. Van Detta, Jeffrey A. (2013) *Politics and Legal Regulation in the International Business Environment: An FDI Case Study of Alstom, S.A., in Israel*, 21 U. Miami Bus. L. Rev. 1.
30. Wells, Louis T., Wint, Jr. Alvin G. (2000) *Marketing a Country. Promotion as a Tool for Attracting Foreign Investment*. FIAS.
31. Zhu, L., Jeon, B. N. (2007). *International R&D Spillovers: Trade, FDI, and Information Technology as Spillover Channels*. Review of International Economics, 15(5): 955–976.

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	מדינה	יבשת
				-45	-978	-485	219	איטליה	אירופה
				26	406	0		אירלנד	
-322	-23	63	120	44	31	29	96	בלגיה	
256	261	72	69	248	98	-115	12	בריטניה	
743	13			2	30	21		גרנזי	
35	-6	25	258	120	-19	2	-20	גרמניה	
282	1,746	480	-1,363	952	495	-162	354	הולנד	
55		..	317	-152	206	141	188	הונגריה	
-270	672	-33	58	-249	1,140	388	3	לוקסמבורג	
				65	59	-81	63	ליכטנשטיין	
-26	114	372	102	-20	604	181	73	צרפת	
-35	65	176	1	-31	52	-3	62	שוודיה	
-245	27	113	201	252	139	108	82	שווייץ	
6,342	487	532	225	-7	20	8	68	אירופה אחרים	
6,759	3,356	1,800	-12	1,207	2,282	32	1,197	סה"כ אירופה	אירופה
331	-209	-364	172	-185	-938	63	983	איי-קיימן	דרום ומרכז אמריקה
-47	15	-37	25	965	419	32		ברמודה	
31	34			48	33	4	20	מקסיקו	
1	2						97	פנמה	
17	6	128	53	91	8	-5	66	אמריקה הלטינית אחרים	
333	-153	-273	250	919	-478	94	1,165	סה"כ אמריקה הלטינית	דרום ומרכז אמריקה
238	160	107	..					סין	אסיה ואוקיאניה
1,110	138	12	..					יפן	
23	2			367	0	3		הונג-קונג	
251	374	2,018	278	51	92	-84	0	סינגפור	
							9	אוסטרליה	
30	-29	-22	45	35	13	2	1	אסיה ואוקיאניה אחרים	
1,653	645	2,115	323	453	106	-80	10	סה"כ אסיה ואוקיאניה	אסיה ואוקיאניה
				1	5	7	58	סה"כ אפריקה	אפריקה
5	0			45	-12	24		איי הבתולה (ארה"ב)	צפון אמריקה
				-7	-22	-7		איי הבתולה (הבריטיים)	
2,627	2,818	1,596	2,244	3,830	1,592	2,759	828	ארצות הברית	
179	61	102	-132	-10	106	138	337	קנדה	
							1	צפון אמריקה אחרים	
2,811	2,879	1,698	2,112	3,858	1,663	2,915	1,165	סה"כ צפון אמריקה	צפון אמריקה
6,612	5,261	5,996	3,376	5,366	4,479	6,127	1,913	לא מחולק	לא מחולק
18,169	11,988	11,336	6,049	11,804	8,056	9,095	5,509		סה"כ תנועות

