



השקעות זרות

סיכום שנת 2025 בישראל ובעולם





השקעות זרות

סיכום שנת 2025 בישראל ובעולם



צוות השקעות וסחר, אגף הכלכלן הראשי | משרד האוצר:

שיר חפר

רויטל קארין סלע

נעמי פינקלשטיין

צבי קרפ

פרק 3:

עו"ד תמר הלבפינגר

אודי שחם

ייעוץ וחקיקה בין-לאומי | משרד המשפטים

עיצוב גרפי: יעל יקיר

הדפסה: דפוס איילון, ירושלים

תוכן עניינים

5	דברי פתיחה הכלכלן הראשי במשרד האוצר	
7	תקציר	
8	השקעות זרות בעולם ובישראל	פרק 1
8	1.1 השקעות זרות בעולם - נתוני שנת 2025	
15	1.2 השקעות זרות נכנסות ויוצאות מישראל - נתוני OECD	
19	1.3 עסקאות השקעה זרות בישראל	
26	1.4 ישראל - נתונים ראשוניים לשנת 2026	
27	השקעות איכותיות ורגולציה מגבילה	פרק 2
28	2.1 השקעות איכותיות בעולם ובישראל	
30	2.2 מדד לקשר בין רגולציה למשיכת השקעות	
31	בוררות משקיע-מדינה והליכי בוררות	פרק 3
31	3.1 מנגנון בוררות מסוג משקיע-מדינה	
32	3.2 נתונים על הליכי בוררות בשנת 2025	
37	3.3 קידום רפורמה בין-לאומית במנגנון יישוב סכסוכים	
38	3.4 הליכי בוררות בולטים בשנת 2025	



דברי פתיחה | הכלכלן הראשי במשרד האוצר

דו"ח זה סוקר את תמונת ההשקעות הזרות בישראל ובעולם בשנת 2025, שנה אשר התאפיינה בהימשכותם של אתגרים גיאופוליטיים וכלכליים בארץ ובעולם. על אף מציאות מורכבת זו, הכלכלה הישראלית הפגינה חוסן יוצא דופן, צמחה בשיעור מרשים של 3.5%, מהגבוהים בעולם המפותח, וזכתה להבעת אמון מצד משקיעים זרים.

שנת 2025 היוותה נקודת מפנה: לאחר שנתיים של ירידה בזרמי ההשקעות הזרות הישירות, נרשמה קפיצת מדרגה היסטורית, כאשר ההשקעות הנכנסות לישראל הסתכמו בכ-26.2 מיליארד דולר, זינוק של כ-78% לעומת אשתקד. זינוק זה חד יותר מהעליות שנצפו בעולם (6%) ובולט במיוחד נוכח הירידות

בזרמי ההשקעות במדינות החברות בארגון ה-OECD (-6%) דבר המציב את ישראל במקום ה-8 בדירוג מדינות ה-OECD (מבחינה אבסולוטית) ובמקום ה-3 בדירוג ההשקעות הזרות כאחוז מהתמ"ג, בשנה זו. זרם ההשקעות היוצאות של ישראלים לחו"ל הגיע לשיא של כ-14.7 מיליארד דולר, עלייה של כ-48% ביחס לשנה הקודמת, מה שעשוי לשקף הצטברות הון מקומי, ויכולת תחרות של חברות מקומיות להתמודדות בשווקים גלובליים.

התאוששות זו משתקפת גם בנתוני מאגר עסקאות ההשקעה הזרות של אגף הכלכלן הראשי, המצביעים על עסקאות בהיקף כולל של כ-36.6 מיליארד דולר בשנת 2025, עלייה של כ-65% בהשוואה לנתון המקביל אשתקד. בישראל בוצעו בשנה זו מספר עסקאות ענק בתחומי הסייבר, שהיוו 52% מסך שווי העסקאות בשנת 2025. זאת, בדומה למגמה עולמית במסגרתה הון התרכז במספר מצומצם יותר של כלכלות מפותחות, ובמספר קטן יותר של עסקאות, בפרט סביב התחרות העולמית בתחומי הטכנולוגיה, הסייבר ותשתיות הבינה המלאכותית.

במבט קדימה, שנת 2026 מסתמנת כשנה חזקה עבור ישראל. על פי נתוני ה-OECD, ברבעון הראשון בלבד עמד זרם ההשקעות הנכנסות על 14.1 מיליארד דולר. נתונים מוקדמים אלו משקפים חוסן בסנטימנט המשקיעים, על אף אי-הוודאות הגיאופוליטית. בנוסף, תהליכי נורמליזציה עתידיים עשויים לחזק את אינטגרציית הסחר של ישראל, לפתוח ערוצי גישה לשווקים גלובליים ולשמש כבסיס ליצירת הזדמנויות כלכליות חדשות. המשך קידום סביבה רגולטורית תומכת ושיפור הוודאות העסקית צפויים להמשיך ולהגביר את זרמי ההון, אשר ישרתו כמנוע צמיחה מרכזי למשק.

ד"ר שמואל אברמזון

הכלכלן הראשי, הממונה על הכנסות המדינה, מחקר וקשרים בין-לאומיים

תקציר

דו"ח זה שהוכן באגף הכלכלן הראשי במשרד האוצר סוקר מגמות ונתונים בתחום ההשקעות הזרות בשנת 2025 בישראל ובעולם. הדו"ח מסכם את ההתפתחויות המרכזיות בתחום ההשקעות הזרות ומתייחס לנתוני השקעות נכנסות ויוצאות, מדיניות והליכי בורות בין משקיעים למדינות.

במבט גלובלי, בשנת 2025 נרשמה צמיחה עולמית בזרמי ההשקעות הזרות הישירות (FDI), אשר נאמדו בכ-1.43 טריליון דולר, עלייה של 6% לעומת שנת 2024. עם זאת, בקרב מדינות ה-OECD נרשמה מגמה הפוכה עם ירידה של 6% (לכ-645 מיליארד דולר), ובהן ארה"ב בה נרשמו ירידות בזרמי ההון בשיעור של 8% (לכ-259 מיליארד דולר). מנגד, במדינות ה-G20 שאינן חברות ב-OECD נרשמה עלייה משמעותית של 36%, בהובלת סין (כ-80 מיליארד דולר, +88%) וברזיל (כ-77 מיליארד דולר, +23%).

זרם ההשקעות הזרות לישראל הסתכם בשנת 2025 בכ-26.2 מיליארד דולר, זינוק של כ-78% לעומת שנת 2024. נתון זה, המהווה שיא בסך זרמי ההון השנתיים הנכנסים, הציב את ישראל במקום ה-8 בדירוג מדינות ה-OECD במשיכת השקעות לשנה זו. יתרה מכך, עוצמתו היחסית של המשק ניכרת בשיעור זרמי ההשקעות הזרות מתוך התמ"ג שעמד על 3.9%, נתון גבוה בהשוואה למדינות ייחוס, בעלות רמת פיתוח ותמ"ג לנפש דומים לישראל. במקביל להזרמת ההון הזר פנימה, תנועת ההון היוצאת מהמשק התרחבה משמעותית, כאשר ההשקעות הישירות של ישראלים בחו"ל הגיעו לרמת שיא של כ-14.7 מיליארד דולר, עלייה של כ-48% לעומת שנת 2024.

המגמה החיובית שאפיינה את שנת 2025 ניכרת גם ברבעון הראשון לשנת 2026, בה זרם ההשקעות הנכנסות זינק ל-14.1 מיליארד דולר (נתוני OECD). מדובר ברבעון הגבוה ביותר שנרשם בישראל, המהווה לבדו למעלה ממחצית מסך זרם ההשקעות הנכנסות לשנת 2025.

על פי נתוני מאגר המידע של אגף הכלכלן הראשי, המבוסס על עסקאות פומביות ומהווה מקור משלים לנתוני זרמי ההון של ה-OECD, בשנת 2025 נרשמו עסקאות השקעה זרות בהיקף כולל של כ-36.6 מיליארד דולר. נתונים אלו משקפים עלייה של כ-65% בהשוואה לשנת 2024 בה נרשם סך השקעות זרות של כ-22.2 מיליארד דולר. בחלוקה סקטוריאלית, ענף התוכנה וטכנולוגיית המידע ריכז כ-90% מסך שווי העסקאות (כ-33 מיליארד דולר).

ארצות הברית נותרה מדינת המקור המרכזית לעסקאות השקעה זרות בישראל עם כ-32 מיליארד דולר (כ-90% מסך ההשקעות הנכנסות), לפי נתוני מאגר המידע של הכלכלן הראשי. שיעור עסקאות ההשקעה הזרות שמקורן בחברות אמריקאיות הושפע בין היתר ממספר עסקאות ענק, בהן עסקת הרכישה של חברת Wiz על ידי חברת Google (Alphabet) ורכישתה של חברת CyberArk הישראלית על ידי חברת Palo Alto Networks האמריקאית. במקביל, חלה ירידה בהשקעות מאירופה אשר ירדו ל-2.5 מיליארד דולר בלבד (6.8% מסך ההשקעות הנכנסות). מבין מדינות היבשת בלטו ההשקעות מגרמניה (עם כ-987 מיליון דולר).

השקעות זרות בעולם ובישראל

פרק
1

1.1 השקעות זרות בעולם - נתוני שנת 2025

השקעה זרה ישירה

השקעה זרה ישירה, ("Foreign Direct Investment" - FDI),¹ מתבצעת על ידי משקיע שהוא תושב של כלכלה אחת, במטרה לקיים עניין מתמשך או שליטה אפקטיבית בפירמה המושקעת, שהיא תושבת כלכלה אחרת מזו של המשקיע. השקעה יכולה לבוא לידי ביטוי במגוון פעולות כגון בהשקעות הוניות, השקעות במכשירי חוב, הקמת תשתית חדשה בשוק זר (המכונה Greenfield investment), הרחבת השקעה קיימת, רכישת נדל"ן למטרות מסחריות או השקעה בדרך של הקמת ישויות למטרות ייעודיות.

השקעות נכנסות: עלייה בסך ה-FDI העולמי בשנת 2025

בשנת 2025 נאמד סך ה-FDI העולמי בכ-1.43 טריליון דולר, עלייה של 6% בהשוואה לשנת 2024. הגידול בזרמי ההון העולמיים נרשם במקביל למגמת הצמיחה הכלכלית הגלובלית, וזאת על רקע המשך קיומם של מתחים גיאופוליטיים ולחצים אינפלציוניים. השפעתם של גורמים אלו על הכלכלות השונות הייתה מגוונת, כפי שיפורט בהמשך.²

לאחר מספר שנים שבהן נמדדו ירידות ברמות זרמי ההון העולמיים, נתוני שנת 2025 מצביעים על חזרה למגמת צמיחה, זאת בניגוד לתחזיות מוקדמות שונות, כגון זו של ארגון האו"ם לפיתוח ולסחר, UNCTAD,³ אשר חזו התכווצות בהשקעות הגלובליות בשל השפעות הרקע המקרו-כלכליות המאתגרות.

על פי ניתוח של ארגון ה-OECD,⁴ העלייה בנתוני ה-FDI ברמה העולמית נשענה ברובה על ארגון מחדש של הון קיים, על תנודות מבניות ברכיבי הלוואות פנים-תאגידיות (Intra-company loans), ועל שיעורים גבוהים של השקעה מחדש של רווחים (Reinvestment of earnings) מצד תאגידים רב-לאומיים ולא כתוצאה של הקמת פרויקטים ריאליים חדשים.

העלייה בזרמי ההון הנכנסים בשנת 2025 ממשיכה ומבססת את ההתאוששות שהחלה אשתקד, ועשויה להעיד על הסתגלות של משקיעים לסביבה המקרו-כלכלית המאתגרת. נזכיר כי לאחר שנת השיא של 2021 (על רקע ההתאוששות ממשבר הקורונה), חלה ירידה חדה בסך זרמי ההשקעות הזרות בעולם בשנים 2022-2023. עם זאת, החל משנת 2024 ניכרת התייצבות ואף חזרה למגמת צמיחה.

בניגוד לעלייה בזרמי ההון העולמיים, במדינות ה-OECD נרשמה ירידה של כ-6% בהשוואה לאשתקד, והיקף ההשקעות בהן הסתכם בכ-645 מיליארד דולר. כתוצאה מכך, הנתח של מדינות ה-OECD מסך ההשקעות העולמיות הצטמצם מ-51% ל-45%. היקפי ההשקעות במדינות הארגון טרם חזרו לרמות שנרשמו בעשור הקודם, אשר התאפיינו במוצע שנתי של כ-1.4 טריליון דולר בין השנים 2017-2015.

1 הגדרת ה-OECD להשקעות זרות ישירות, מהדורה חמישית: https://www.oecd.org/en/publications/oecd-benchmark-definition-of-foreign-direct-investment-fifth-edition_7f05c0a3-en.html

2 על פי נתוני ה-OECD, נדלה ב-10/08/2026: "Foreign Direct Investment (FDI) 2026", OECD (2026).

<https://www.oecd.org/en/topics/foreign-direct-investment-fdi.html>

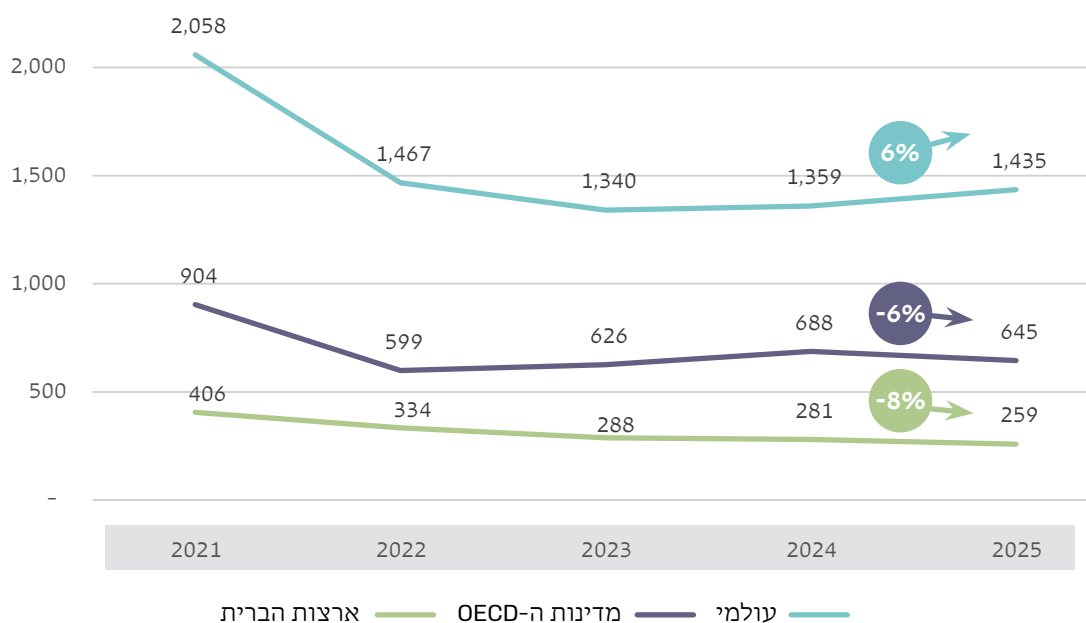
3 UNCTAD World Investment Report 2025, <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2025>

4 על פי נתוני ה-OECD, נדלה ב-10/08/2026: "Foreign Direct Investment (FDI) 2026", OECD (2026).
<https://www.oecd.org/en/topics/foreign-direct-investment-fdi.html>

בדומה למגמה במדינות ה-OECD, היקף ה-FDI הנכנס לארצות הברית בשנת 2025 רשם ירידה של כ-8% לרמה של כ-259 מיליארד דולר (לעומת 281 מיליארד דולר אשתקד). ירידות אלו הושפעו בין היתר מסביבת ריבית גבוהה, אי ודאות רגולטורית, ומהשינויים וההשלכות של מדיניות המכסים שהוכרזו על ידי הממשל האמריקאי. ייתכן והחשש מהתייקרות עלויות היבוא ומשיבוש בשרשראות האספקה הוביל חלק מהמשקיעים הזרים להמתין עם ביצוע השקעות בארה"ב, ובפרט בענפים המושפעים מיבוא תשומות ביניים (כגון רכיבים אלקטרוניים, פלדה ואלומיניום). ה-European Central Bank⁵ הצביע על חברות רב-לאומיות הבוחרות להשקיע בהקמת מפעלים ופרויקטים בארה"ב במטרה לעקוף או 'לדלג' על עלויות המכסים, תופעה המכונה Tariff-jumping FDI, והעריך כי מגמה זו סייעה למתן את עוצמת הירידה בהשקעות הזרות בשנה זו.

תרשים 1 | השקעות זרות ישירות נכנסות בעולם, 2021-2025 (מיליארדי דולרים)

עליה בהיקפי ההשקעות העולמיים



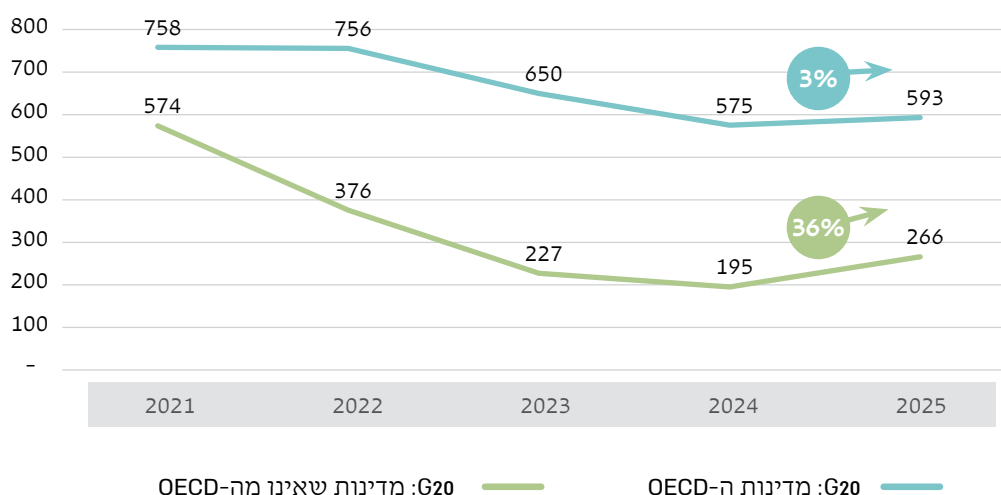
מקור: עיבודי אגף הכלכלן הראשי לנתוני OECD FDI Database

European Central Bank (2026), "Tariffs and foreign direct investment - a nuanced relationship", ECB Economic Bulletin, Issue 3/2026. Available at: https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2026/html/ecb.ebart202603_01~17471b6498.en.html

בשנת 2025 נרשמה עלייה של כ-11% בסך ההשקעות הזרות הישירות למדינות ה-G20, שהסתכם בכ-860 מיליארד דולר (לעומת 770 מיליארד דולר בשנת 2024). עם זאת, ניכרים פערים משמעותיים במגמות ההשקעה: בעוד שבקרב מדינות ה-G20 שאינן חברות ב-OECD נרשמה עלייה משמעותית של 36% בזרמי ההון הנכנסים, בקרב המדינות החברות בארגון ה-OECD נרשמה עלייה מתונה יותר של 3%. יצוין כי זרמי ההון הנכנסים למדינות ה-G20 החברות ב-OECD היוו יותר מפי שניים בהשוואה לאלו שמשכו מדינות ה-G20 שאינן חברות בארגון (593 מיליארד דולר, לעומת 266 מיליארד דולר).

תרשים 2 | השקעות זרות נכנסות במדינות ה-G20, 2021-2025 (מיליארדי דולרים)

מדינות G20 שאינן חברות ב-OECD חוו עליות חדות יותר



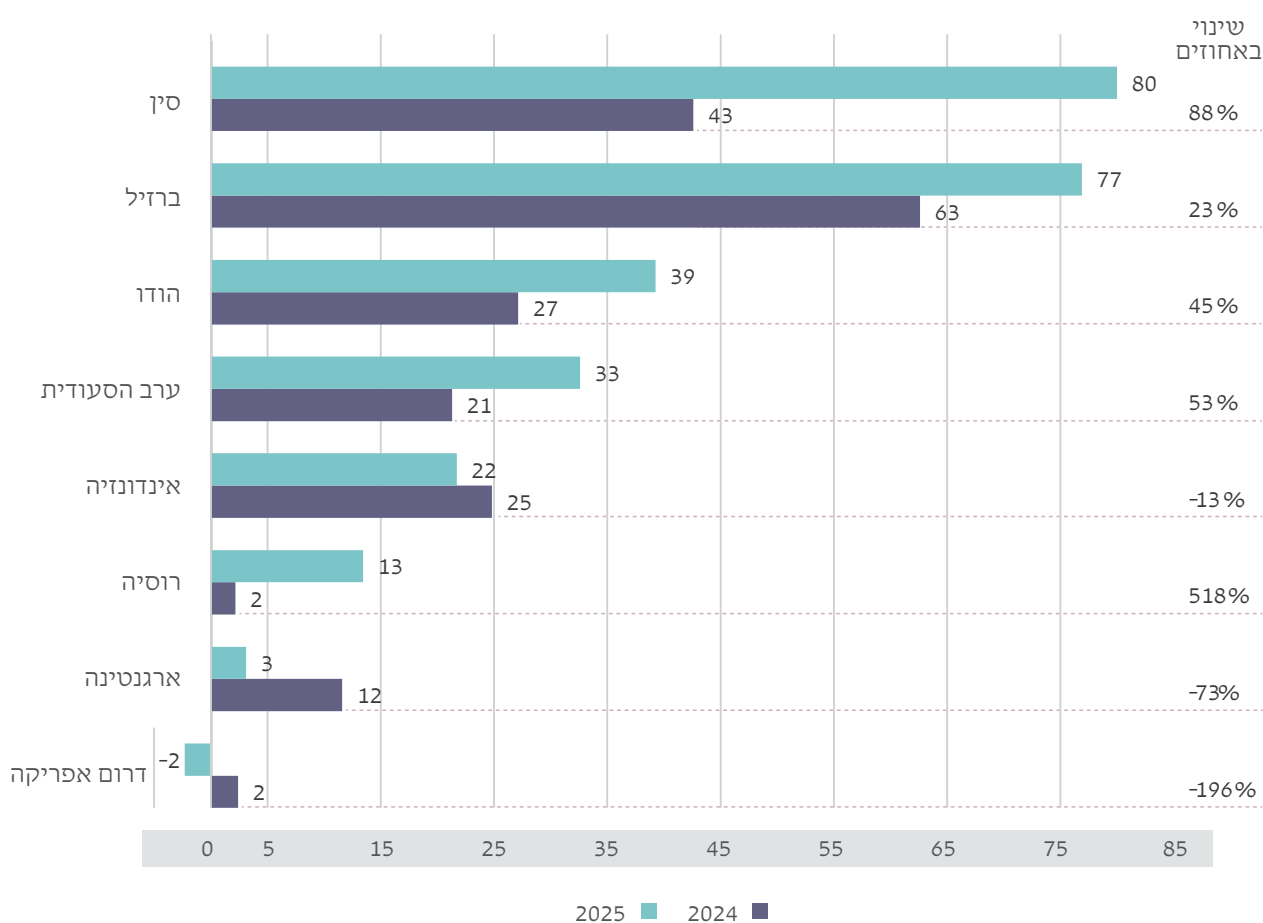
מקור: עיבודי אגף הכלכלן הראשי לנתוני OECD FDI Database

עלייה בזרמי ההון במדינות ה-G20 שאינן חברות ב-OECD נרשמה במרבית הכלכלות ובראשן סין שמשכה כ-80 מיליארד דולר (+88%), ברזיל עם כ-77 מיליארד דולר (+23%), והודו עם כ-39 מיליארד דולר (+45%), לצד זינוק משמעותי שנרשם ברוסיה מ-2 מיליארד דולר לכ-13 מיליארד דולר (+518%). מנגד, מדינות כמו אינדונזיה, ארגנטינה ודרום אפריקה הציגו מגמה הפוכה עם יציאת הון זר.

העלייה במרבית כלכלות אלו הושפעה בין היתר משילוב של מגמות ביזור גלובליות במערכי הייצור עקב מתחים גיאופוליטיים, לצד מרוץ הבינה המלאכותית בין ארה"ב לסין. מגבלות ייצוא השבבים האמריקאיות דחפו ענקיות טכנולוגיה סיניות, כגון Alibaba ו-DeepSeek, להסיט השקעות ענק לתשתיות מחשוב ואנרגיה בשווקים

מתעוררים כמו הודו וברזיל, המציעים תנאים מיטיבים של זמינות קרקע, חשמל ורגולציה גמישה.^{8,7} יחד עם זאת, הנתונים מלמדים כי התמונה בסין עצמה מורכבת; למרות התאוששות ה-FDI לראשונה מזה שלוש שנים, נתוני ה-OECD מראים כי עלייה זו לא נבעה מפרויקטים חדשים מסוג גרינפילד,⁹ אלא מהלוואות פנים-תאגידיות (Intra-company loans) למשל לצורך הזרמת הון לחברות-בת קיימות.¹⁰

תרשים 3.1 | השקעות נכנסות במדינות G20 שאינן מה-OECD (מיליארדי דולרים)



מקור: עיבודי אגף הכלכלן הראשי לנתוני OECD FDI Database

7 UNCTAD (2026), "Shifting patterns in global FDI, developed economies lead growth: UNCTAD January Investment Trends Monitor", available at Trade Treasury Payments: <https://tradetreasury.com/articles/shifting-patterns-in-global-fdi-developed-economies-lead-growth-unctad-january-investment-trends-monitor>

8 fDi Intelligence (2026), "The AI Race and Infrastructure FDI in Emerging Markets": <https://www.fdiintelligence.com/content/25730519-9cbb-4f19-ab89-ad1e21510339>

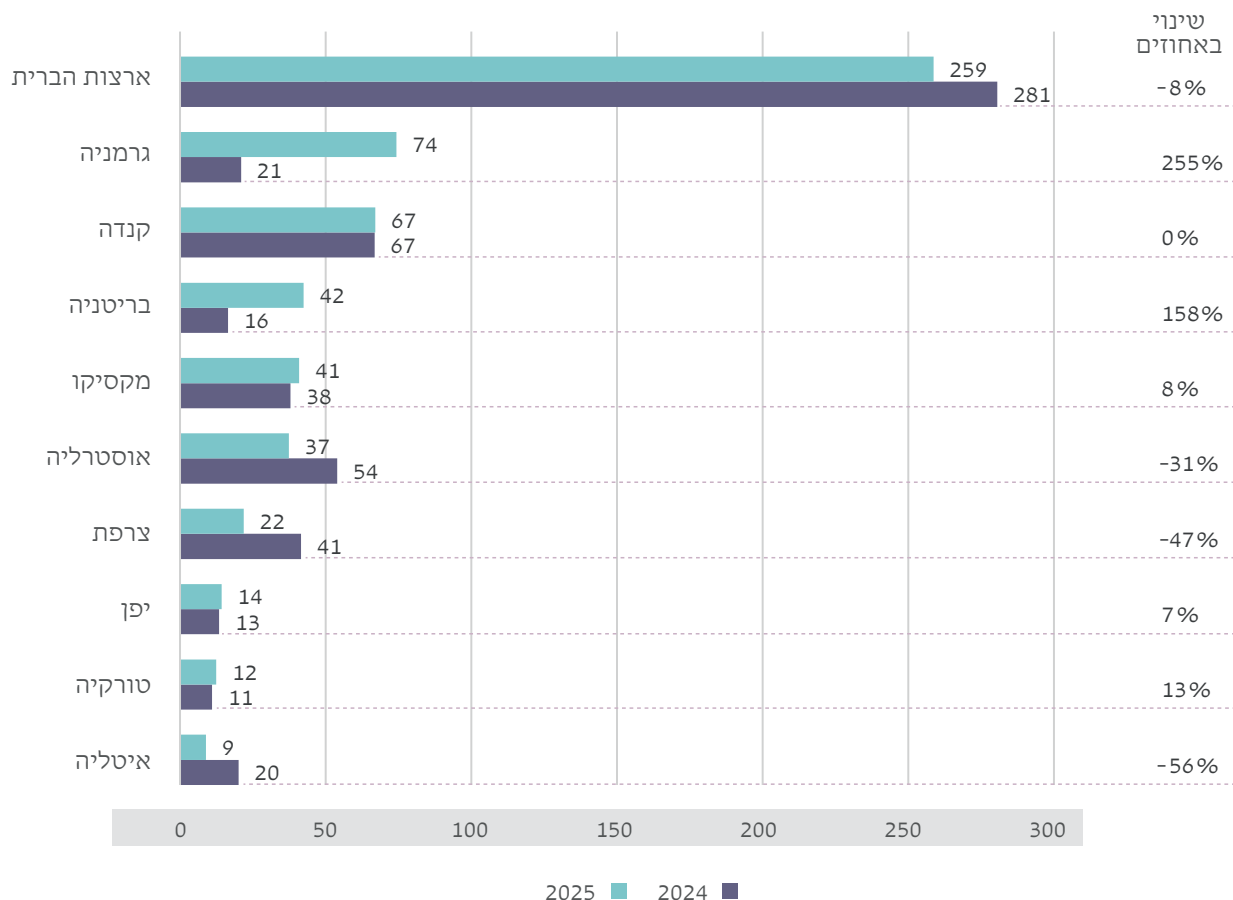
9 בהשקעת גרינפילד (Greenfield Investment) חברה מקימה פעילות חדשה לחלוטין במדינת היעד, להבדיל מרכישה או מיזוג (M&A) של חברה מקומית קיימת. דוגמאות להשקעות אלו: הקמת מפעל, מרכז פיתוח או רכישת ציוד חדש.

10 על פי נתוני ה-OECD, נדלה ב-10/08/2026, OECD (2026), "Foreign Direct Investment (FDI)", <https://www.oecd.org/en/topics/foreign-direct-investment-fdi.html>

בקבוצת מדינות ה-G20 החברות ב-OECD נרשמו עלויות משמעותיות בזרמי ההון בבריטניה וגרמניה, עם עליות של כ-158% ו-255% בהתאמה. דו"ח של ה-OECD מציין בין היתר כי הזינוק בזרמי ההון בזירה האירופית נשען במידה רבה על מספר מצומצם של עסקאות מיזוגים ורכישות (M&A) חוצי-גבולות, לצד תנודות חשבונאיות זמניות ברכיב ההלוואות הפנים-תאגידיות, ולא בגין הקמת פרויקטים ריאליים חדשים (השקעות גרינפילד) בתשתיות או במפעלים. אחת העסקאות הבולטות שהתרחשו בשנה זו היא עסקת המיזוג בשווי של כ-16 מיליארד דולר בין חברת Schenker AG הגרמנית, ספקית שירותי הובלת מטענים למרחקים ארוכים, לבין חברת DSV AS הדנית, בתחומי התעשייה והתחבורה.¹¹

מנגד, היעדר גורמי צמיחה מפצים הותיר את הריבית הגבוהה כגורם דומיננטי, אשר הוסיף לייקר את עלויות המימון ולהעיב על כדאיותן של השקעות הוניות לטווח ארוך. בנוסף, ניכרת השפעה של עלויות האנרגיה הגבוהות באירופה בעקבות מלחמת רוסיה-אוקראינה (עלייה של כ-30% בין השנים 2021-2025) שבתורן השפיעו על כדאיות השקעות בייחוד בסקטורים עתירי אנרגיה כמו מרכזי נתונים וייצור כימיקלים. על פי "The fDi Report 2026", חלקה של אירופה בפרוייקטי ייצור גלובליים ירד מ-45% בשנת 2021 ל-28% בשנת 2025.¹²

תרשים 3.2 | השקעות נכנסות במדינות G20 החברות ב-OECD (מיליארדי דולרים)



מקור: עיבודי אגף הכלכלן הראשי לנתוני OECD FDI Database

OECD (2026), "FDI in Figures, April 2026," OECD Publishing https://www.oecd.org/en/publications/fdi-in-figures-april-2026_b3e12b44-en.html 11

The Financial Times fDi Report 2026 - <https://www.ftlocations.com/knowledge-hub/report/the-fdi-report-2026> 12

השקעות יוצאות בשנת 2025

בשנת 2025 הסתמנה מגמה מעורבת בהיקפי ייצוא ההון בעולם המאופיינת בצמיחה חדשה בהשקעות מצד ארצות הברית ומדינות אירופאיות בולטות, אל מול נסיגה בהשקעות היוצאות של המעצמות האסיאתיות.

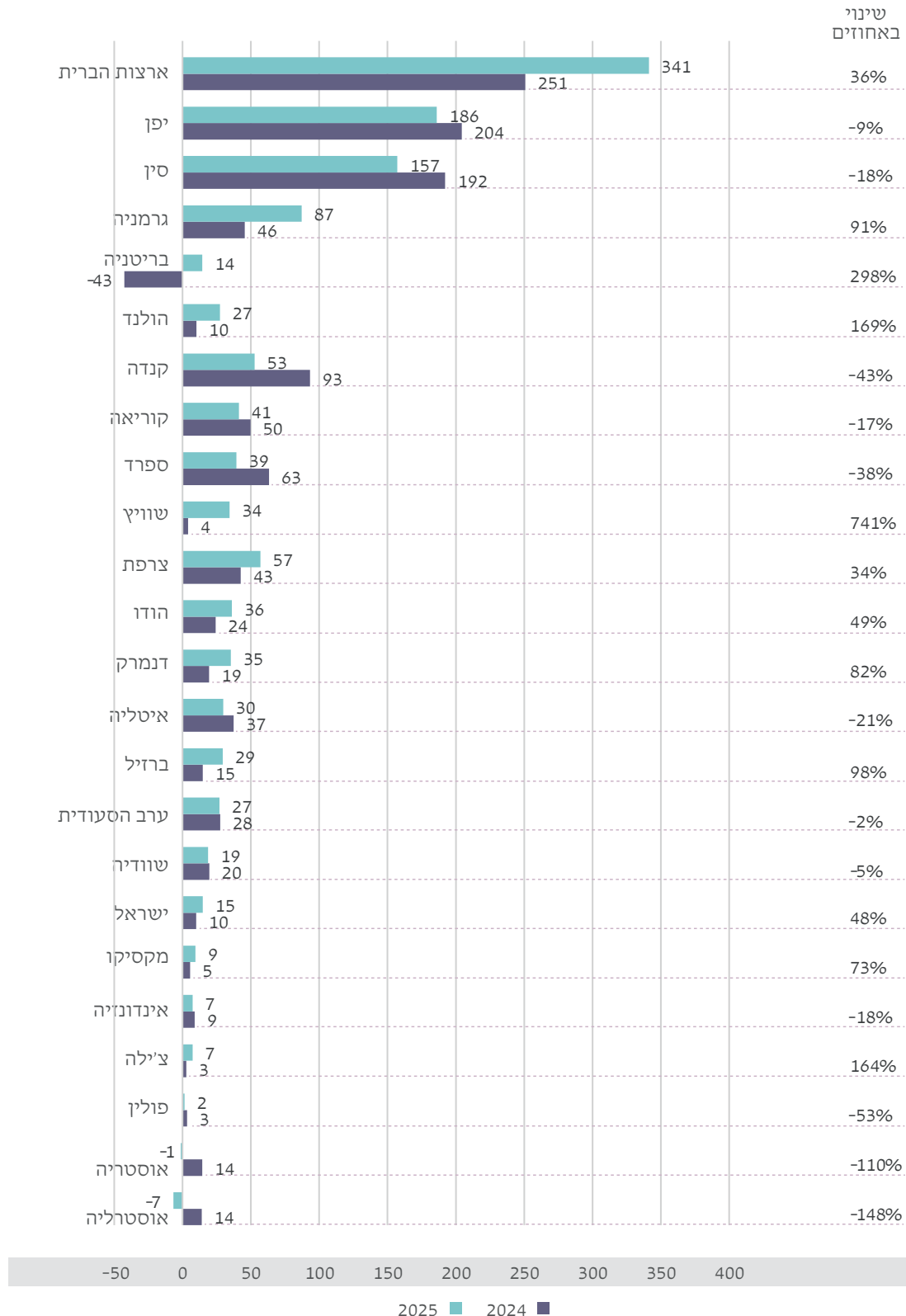
ארצות הברית נותרה מקור ההון הגדול ביותר בעולם עם השקעות יוצאות בהיקף של כ-341 מיליארד דולר. אחריה ממוקמות יפן עם השקעות יוצאות בהיקף של כ-186 מיליארד דולר, וסין עם כ-157 מיליארד דולר. עם זאת, בניגוד לעליות בארה"ב, שתי המעצמות האסיאתיות רשמו ירידה בהיקפי ההשקעות היוצאות שלהן בשנת 2025 לעומת אשתקד - נסיגה של 9% ביפן ו-18% בסין.

מנגד, בזירה האירופית נרשמה מגמת עלייה בהשקעות היוצאות. גרמניה בלטה עם עלייה משמעותית של 91% להיקף של כ-87 מיליארד דולר, וצרפת רשמה עליה של 34% לרמה של 57 מיליארד דולר. בריטניה עברה מנתונים שליליים¹³ להשקעות יוצאות חיוביות בהיקף של כ-14 מיליארד דולר, בעוד שווייץ רשמה זינוק חריג (741%) לסך של 34 מיליארד דולר. עם זאת, מגמות אלו נבעו מסיבות שונות: הצמיחה הצרפתית הונעה בעיקר מזרימת הון מניות (equity flows), בעוד שבגרמניה העלייה נבעה משילוב של גידול בהשקעה מחדש של רווחים (reinvestment of earnings) ותנודות ברכיב ההלוואות הפנים-תאגידיות. לעומתן, מדינות כמו קנדה וספרד חוו נסיגה בהיקפי ההשקעות היוצאות שלהן, עם ירידות של כ-43% ו-38% בהתאמה.¹⁴

13 השקעות זרות (נכנסות או יוצאות) עשויות להירשם כשליליות כאשר היקף משיכת ההון עולה על היקף ההשקעות החדשות באותה התקופה. למשל, ביצוא השקעות (Outward FDI), נתון שלילי משמעותי שמשיקעים מקומיים החזירו למדינת האם יותר הון מחו"ל (לדוגמה באמצעות מכירת נכסים זרים, פירעון הלוואות פנים-תאגידיות מחברות בת, או משיכת רווחים) מאשר היקף ההון החדש שהשקיעו מחוץ לגבולות המדינה.

14 על פי נתוני ה-OECD, נדלה ב-10/08/2026: "Foreign Direct Investment (FDI)", OECD (2026), <https://www.oecd.org/en/topics/foreign-direct-investment-fdi.html>

תרשים 4 | השקעות יוצאות ממדינות מובילות, 2024-2025 (מיליארדי דולרים)



מקור: עיבודי אגף הכלכלן הראשי לנתוני OECD FDI Database

1.2 השקעות זרות נכנסות ויוצאות מישראל - נתוני OECD

השקעות זרות ישירות בישראל

בשנת 2025 נרשמה עלייה חדה בהשקעות הזרות הישירות (FDI) הנכנסות לישראל, אשר הסתכמו בכ-26.2 מיליארד דולר, זינוק של כ-78% בהשוואה לשנת 2024, אז עמדו ההשקעות על כ-14.8 מיליארד דולר (תרשים 5.1). נתון זה, המהווה שיא בסך זרמי ההון השנתיים הנכנסים לישראל, הציב את ישראל במקום ה-8 בדירוג מדינות ה-OECD במשיכת השקעות לשנה זו (שיפור לעומת המקום ה-12 בשנת 2024). המומנטום החיובי ניכר לאורך השנה כולה, כאשר ברבעונים השלישי והרביעי נרשמו היקפי השקעה גבוהים במיוחד של כ-8.3 ו-7.6 מיליארד דולר בהתאמה, רמות דומות לשנות השיא שנצפו בשנים 2021-2022 (תרשים 5.2). עלייה זו, אשר התרחשה על רקע המשכחות הלחימה עד למחצית שנת 2025 ועל רקע האתגרים הגיאופוליטיים האזוריים, משקפת את האמון והחוסן המבני שמפגין המשק הישראלי, ובפרט בענפי הטכנולוגיה, מנקודת המבט של משקיעים זרים.

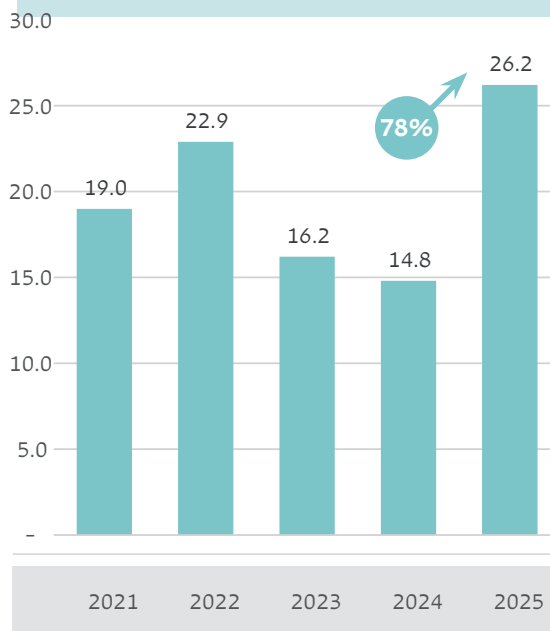
תרשים 5.2

השקעות זרות נכנסות לישראל לפי רבעונים, 2021-2025 (מיליארדי דולרים)



תרשים 5.1

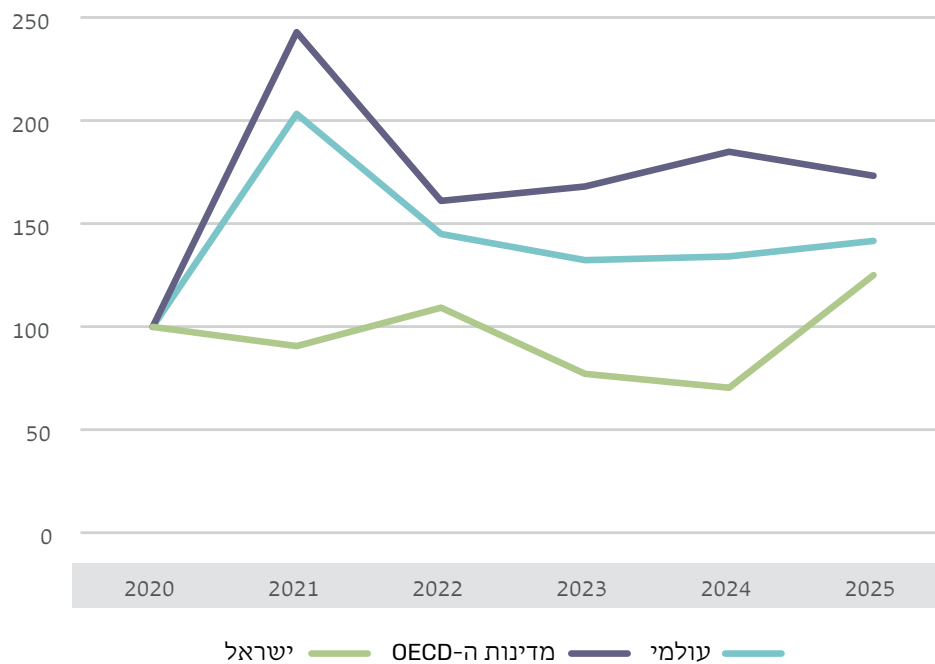
השקעות זרות נכנסות לישראל לפי שנים, 2021-2025 (מיליארדי דולרים)



מקור: עיבודי אגף הכלכלן הראשי לנתוני OECD FDI Database

מבט רב-שנתי על זרמי ההשקעות, המבוסס על מדד השוואתי שבו שנת 2020 משמשת כשנת בסיס, מאפשר לבחון את התפתחות ההשקעות בישראל ביחס לעולם ומדינות ה-OECD (תרשים 6). מהנתונים עולה כי בשנת 2021 נרשמה עלייה חדה בהשקעות בעולם ובמדינות ה-OECD על רקע ההתאוששות ממשבר הקורונה, בעוד שב ישראל נרשמה ירידה מתונה ביחס לשנת הבסיס. בשנת 2022, חלה התמתנות בהשקעות הגלובליות, בזמן שב ישראל נרשמה התאוששות קלה. בשנים 2023 ו-2024 חלה ירידה בהשקעות בישראל, בין היתר על רקע אי-הוודאות והאתגרים הגיאופוליטיים המקומיים, וזאת אל מול התייצבות ועלייה מתונה בעולם ובמדינות ה-OECD. בשנת 2025 מסתמנת התאוששות בזרמי ההשקעות לישראל.

תרשים 6 | מדד השקעות זרות ישירות (מדד 2020=100), 2020-2025



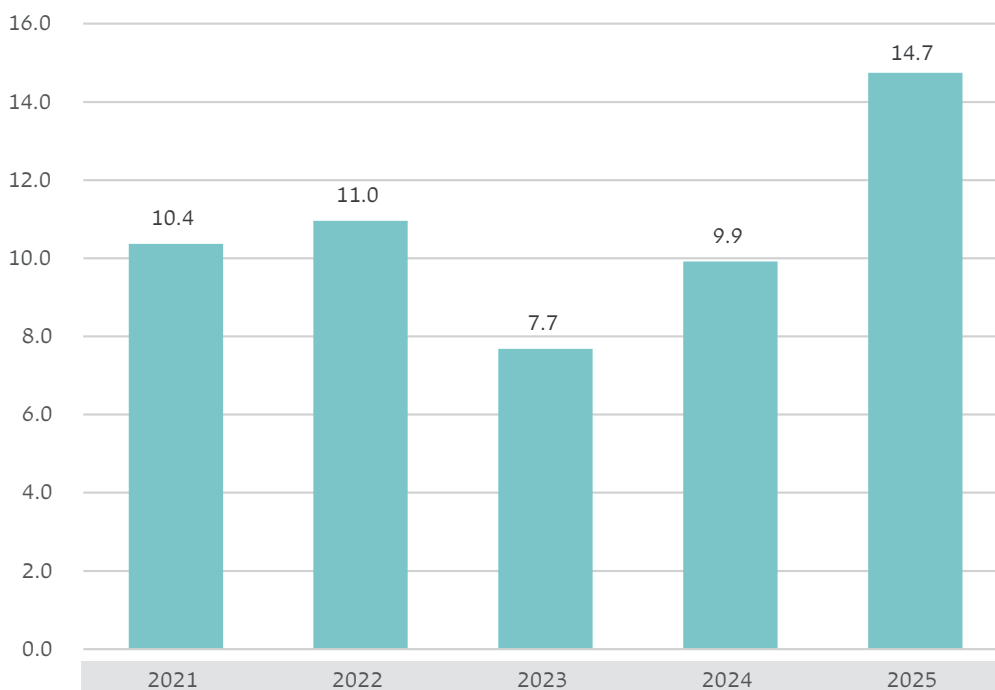
מקור: עיבודי אגף הכלכלן הראשי לנתוני OECD FDI Database

השקעות ישירות של ישראלים בחו"ל

ההשקעות הישירות של ישראלים בחו"ל (Outward FDI) התאפיינו בתנודתיות ניכרת בשנים האחרונות. בשנת 2023 נרשמה ירידה חדה בנתוני זרמי ההשקעות היוצאות, שהסתכמו בכ-7.7 מיליארד דולר בלבד (צמצום של כ-30% ביחס לשנת 2022). בשנת 2025 נרשמה עלייה חדה ביצוא השקעות ישירות, והיקפן הגיע לרמת שיא של כ-14.7 מיליארד דולר: עלייה של כ-48% לעומת שנת 2024 (בה עמדו ההשקעות היוצאות על כ-9.9 מיליארד דולר), ושל למעלה מ-90% בהשוואה לשנת 2023. נתוני שנת 2025 מצביעים על התרחבות משמעותית בהיקף הפעילות הדו-כיוונית של המשק הישראלי מול השווקים הבינלאומיים. הגידול המקביל בהזרמת הון זר לישראל וביציאת הון מקומי לחו"ל, עשוי לשקף שילוב של המשק בשרשרות ערך גלובליות ופיזור סיכונים פיננסי יעיל של חברות מקומיות, חרף המציאות הגיאופוליטית המורכבת.

17

תרשים 7 | השקעות ישירות בחו"ל לפי שנים, 2021-2025 (מיליארדי דולרים)



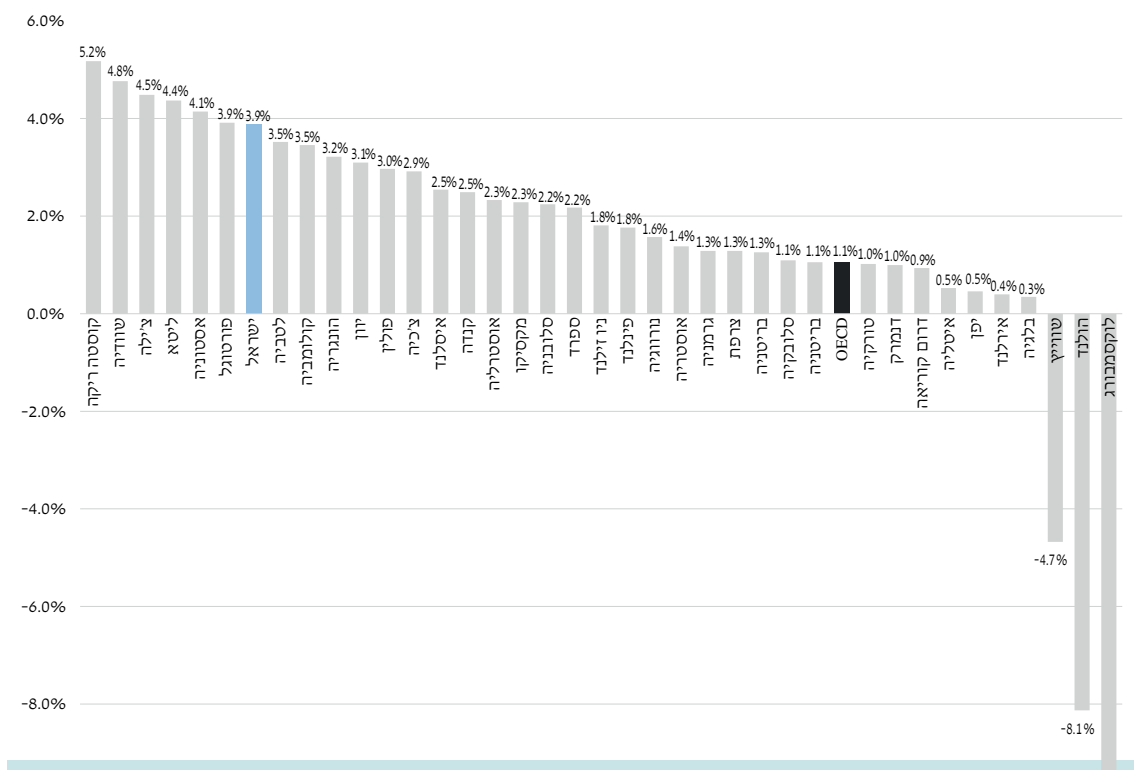
מקור: עיבודי אגף הכלכלן הראשי לנתוני OECD FDI Database

השקעות זרות ישירות כאחוז מהתמ"ג - ישראל מול מדינות ה-OECD

מדידת זרמי FDI כנכסים כשיעור מהתמ"ג מאפשר השוואה ריאלית של כושר משיכת הון, תוך נטרול גודלן המוחלט של כלכלות. תרשים 8 מציג את ממוצע זרמי ההשקעות הזרות הישירות כאחוז מהתמ"ג בקרב מדינות ה-OECD בין השנים 2020-2025.

מהנתונים ההשוואתיים עולה כי ישראל מדורגת גבוה אל מול מדינות הארגון, במקום השביעי, עם שיעור ממוצע של 3.9% מהתמ"ג, נתון גבוה משמעותית מממוצע מדינות ה-OECD, שעמד על 1.1%. עוצמתו היחסית של המשק הישראלי ניכרת גם בהשוואה אל מול קבוצת מדינות ייחוס בעלות רמת פיתוח כלכלי דומה, כגון שוודיה, גרמניה, בריטניה, אוסטרליה ובלגיה. מיקומה היחסי של ישראל בלט במיוחד בשנת 2025 עם שיעור השקעות מהתמ"ג שעמד על 4.3%, אשר הציב אותה במקום השלישי מבין מדינות ה-OECD.¹⁵

תרשים 8 | דירוג מדד השקעות זרות ישירות כאחוז מהתמ"ג במדינות ייחוס 2020-2025



מקור: עיבוד אגף הכלכלן הראשי לנתוני OECD FDI Database
* משיקולי הצגה גרפית, ציר ה-Y מוצג עד לרמה של 10%-; הנתון עבור לוקסמבורג הוא 58.2%-

15 מדינות הייחוס שנבחרו בעלות תמ"ג לנפש דומה לישראל על פי נתוני ה-OECD, נדלה ב-05/05/2026: OECD Data Explorer, Annual GDP and Components - Expenditure Approach [OECD Data Explorer • Annual GDP and components - expenditure approach](#)

1.3 עסקאות השקעה זרות בישראל

על פי נתוני מאגר עסקאות השקעה זרות של אגף הכלכלן הראשי, בשנת 2025 נרשמו עסקאות השקעה זרות בהיקף כולל של כ-36.6 מיליארד דולר, עלייה של כ-65% בהשוואה לשנת 2024 בה נרשם סך השקעות של כ-22.2 מיליארד דולר. נתון זה גבוה משנת השיא 2021, אז נרשמו עסקאות בסך 36.2 מיליארד דולר, זאת חרף הסביבה המקרו-כלכלית המורכבת והאתגרים הגיאופוליטיים שהמשיכו ללוות את הכלכלה הישראלית.

אגף הכלכלן הראשי במשרד האוצר מתפעל מאגר עסקאות השקעה זרות בחברות ובמיזמים בישראל החל משנת 2020 כחלק מיישום החלטה מספר ב/372 של ועדת השרים לענייני ביטחון לאומי.¹⁶ מאגר זה נבדל מן הנתונים על זרמי הון, ובהן תנועות ה-FDI המתפרסמים על ידי גופים בינלאומיים ועל ידי הלמ"ס ובנק ישראל, ומבוסס על עסקאות שפורסמו באופן פומבי ואשר עומדות בהגדרת השקעה זרה, כלומר, העברת שליטה מחברה ישראלית לגורם זר. המאגר כולל עסקאות גם בהיקפים קטנים, זאת בניגוד לנתוני ה-FDI שמפרסם ה-OECD אשר מתייחסים לעסקאות שבהן נרכשו לפחות 10% מהבעלות בחברה,¹⁷ וכך מהווה השלמה למידע הרשמי על השקעות זרות ישירות.

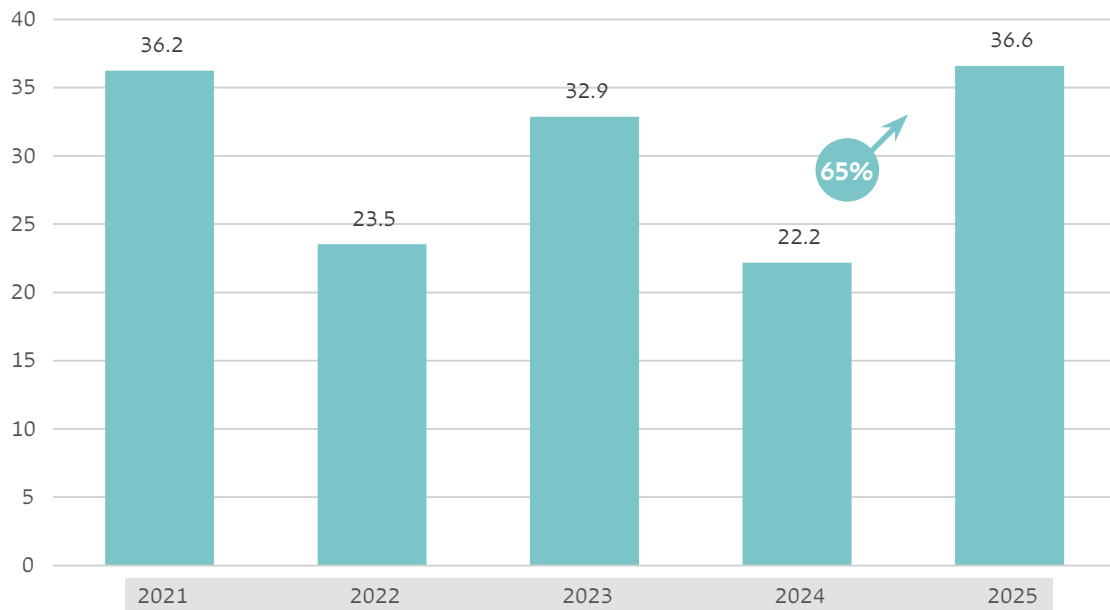
יתרונו המרכזי של המאגר טמון במידע שנאסף לגבי עסקאות ספציפיות, ובכלל זה מידע על משקיעים ומדינות המקור שלהם, תוך הערכת היקף ההון הנכנס בפועל למשק הישראלי.¹⁸ בנוסף, מאחר שתנועות ההון הנכנסות הנלוות לעסקאות אלו מתבצעות לעיתים בעיכוב מסוים ביחס למועד ההחלטה והחתימה, המעקב אחר העסקאות עצמן מאפשר לזהות מגמות וסנטימנט השקעה בשלב מוקדם יותר מזה המשתקף בנתונים הרשמיים הקיימים.

16 החלטה מספר ב/372 של ועדת שרים לענייני ביטחון לאומי (הקבינט המדיני ביטחוני) מיום 30/10/2019 בעניין "קביעת תהליך ומנגנון לבחינת היבטי ביטחון לאומי בהשקעות זרות" https://www.gov.il/he/pages/dec372_2019.

17 הגדרה של פעילות כלכלית מהותית נלקחה מתוך OECD Benchmark Definition 5th Edition נדלה ב-03/06/2026: https://www.oecd.org/en/publications/oecd-benchmark-definition-of-foreign-direct-investment-fifth-edition_7f05c0a3-en.html

18 הערכת חלקן היחסי של השקעות ישראליות נשענת על מבנה הבעלות והחוב של החברות, תוך איסוף נתונים פומביים כגון דוחות כספיים שנתיים, דיווחים לרשות ניירות ערך והתחייבויות לגופי אשראי ונושים. סך נתונים אלו מאפשר לגזור בקירוב את אחוז השליטה האפקטיבית שבידי גורמים ישראלים טרם העסקה, ועל בסיסו לאמוד בצורה מדויקת יותר את כמות ההון הממשי מהעסקה שנכנס לישראל.

תרשים 9 | שווי עסקאות השקעה זרות נכנסות לישראל, 2021-2025 (מיליארדי דולרים)



מקור: נתוני מאגר המידע של אגף הכלכלן הראשי

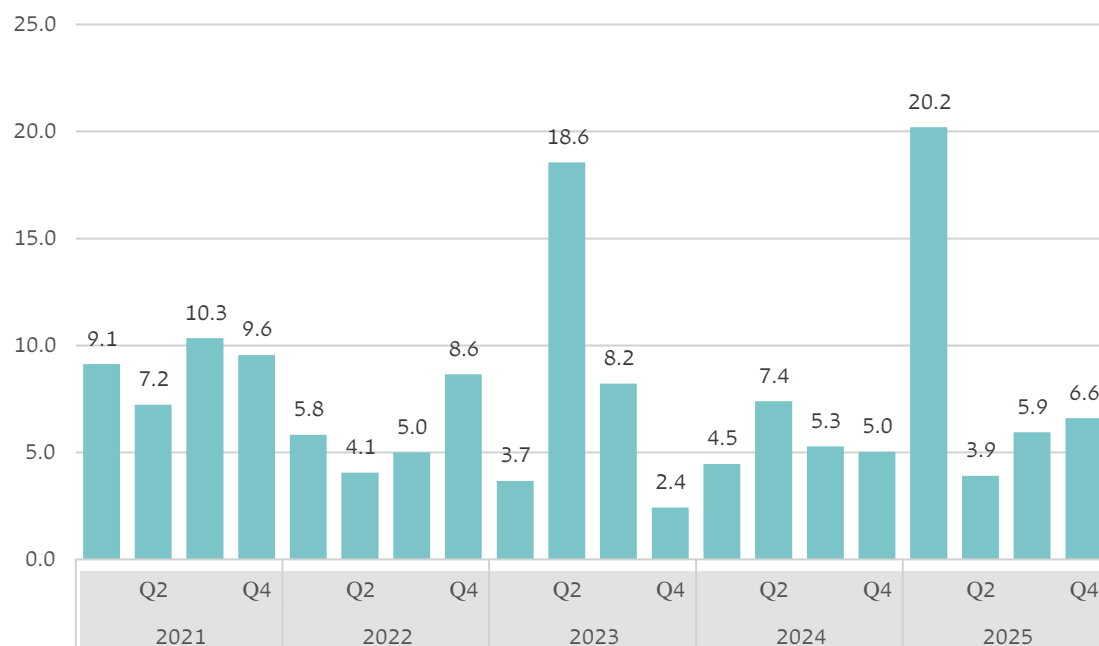
בהסתכלות רבעונית, ניתן לראות כי שנת 2025 נפתחה ברמה גבוהה עם פעילות שיא של כ-20.2 מיליארד דולר, סכום המהווה למעלה ממחצית מסך שווי העסקאות השנתי, והרבעון החזק ביותר שנרשם מאז הקמת מאגר זה. העלייה נבעה בעיקרה מהכרזה של עסקת הענק לרכישת חברת Wiz על ידי Google (Alphabet Inc) האמריקאית במרץ 2025, תמורת סכום עתק של 32 מיליארד דולר. זוהי העסקה הגדולה ביותר בתולדות מדינת ישראל, ובהתאם לנתונים שעמדו לפנינו אנו מעריכים שהיא הכניסה למשק הישראלי כ-16.8 מיליארד דולר.¹⁹

לאחר רבעון השיא, הרבעונים העוקבים התאפיינו בשווי עסקאות ממוצע של כ-5.5 מיליארד דולר לרבעון. פעילות זו נתמכה לאורך השנה בעסקאות טכנולוגיות ואסטרטגיות מגוונות, דוגמת עסקת הרכישה של חברת CyberArk Software Ltd. הישראלית על ידי Palo Alto Networks האמריקאית שהוכרזה ביולי 2025. סכום העסקה עמד על 25 מיליארד דולר, ובהתאם לנתונים שעמדו לפנינו אנו מעריכים שהיא הכניסה למשק הישראלי כ-2.5 מיליארד דולר.²⁰

19 ראה הערת שוליים 18.

20 ראה הערות שוליים 18.

תרשים 10 | שווי עסקאות השקעה זרות נכנסות לישראל לפי רבעונים, 2021-2025 (מיליארדי דולרים)



מקור: נתוני מאגר המידע של אגף הכלכלן הראשי

מספר העסקאות

מספר העסקאות בשנת 2025 הסתכם ב-1,575, ירידה של כ-4% בהשוואה ל-1,643 העסקאות שנרשמו בשנת 2024. בראייה רב-שנתית, כמות העסקאות נותרה נמוכה ביחס לנתונים שאפיינו את שנות השיא 2021 ו-2022, שבהן נרשמו 2,890 ו-2,502 עסקאות, בהתאמה. מכאן שהעלייה בשווי העסקאות הכולל (+65%) נובעת ממספר מצומצם יותר של עסקאות בשווי גבוה יותר כל אחת.

היבט זה תואם במידת מה את המגמה העולמית. על פי נתוני ה-OECD, בעוד שמספר עסקאות ה-M&A בעולם רשם בשנת 2025 ירידה של כ-3%, השווי הכספי המצרפי שלהן עלה ב-8%, כאשר שלוש עסקאות ענק בלבד היוו כ-6% מכלל שווי העסקאות בעולם.²¹ בניתוח של מגזין The Economist, נראה כי מגה-מיזוגים (מעל 10 מיליארד דולר) ריכזו כ-48% מסך שווי העסקאות הגלובלי (שיא היסטורי) וסבבי הון סיכון מעל מיליארד דולר היוו 61% מכלל המימון.²² ריכוזיות זו ניכרת גם בהשקעות גרינפילד, אשר לפי דוח UNCTAD לשנת 2026, פרויקטי-ענק מעל מיליארד דולר הכפילו את משלכם בעשור האחרון והגיעו

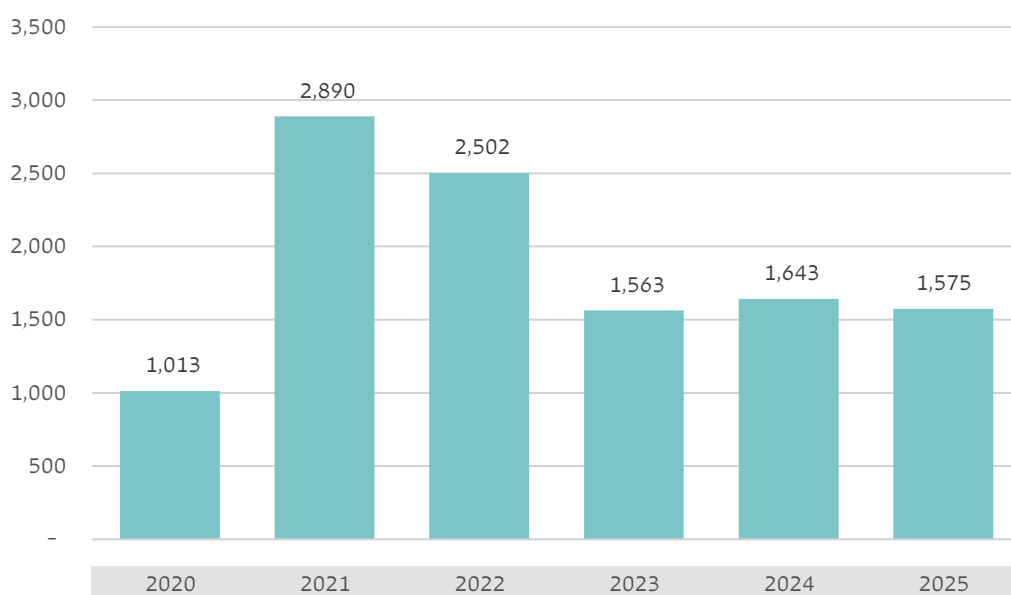
OECD (2026), "FDI in Figures, April 2026", OECD Publishing: 21

https://www.oecd.org/en/publications/fdi-in-figures-april-2026_b3e12b44-en.html

The Economist (6 July, 2026). "Beware the top-heavy economy: Supersize capital flows are reshaping business—and 22 building risk"

ל-44% מהשווי העולמי.²³ נתונים אלו מדגישים מגמה עולמית של ריכוזיות, במסגרתה משקיעים בינלאומיים הפגינו זהירות מוגברת ונטו לרכז הון עתק במספר מצומצם של עסקאות ענק ובשווקים אסטרטגיים נבחרים, חרף ירידה כללית בהיקף הפעילות המבוזרת.

תרשים 11 | מספר עסקאות השקעה זרות בישראל, 2020-2025



מקור: נתוני מאגר המידע של אגף הכלכלן הראשי

עסקאות לפי סקטורים

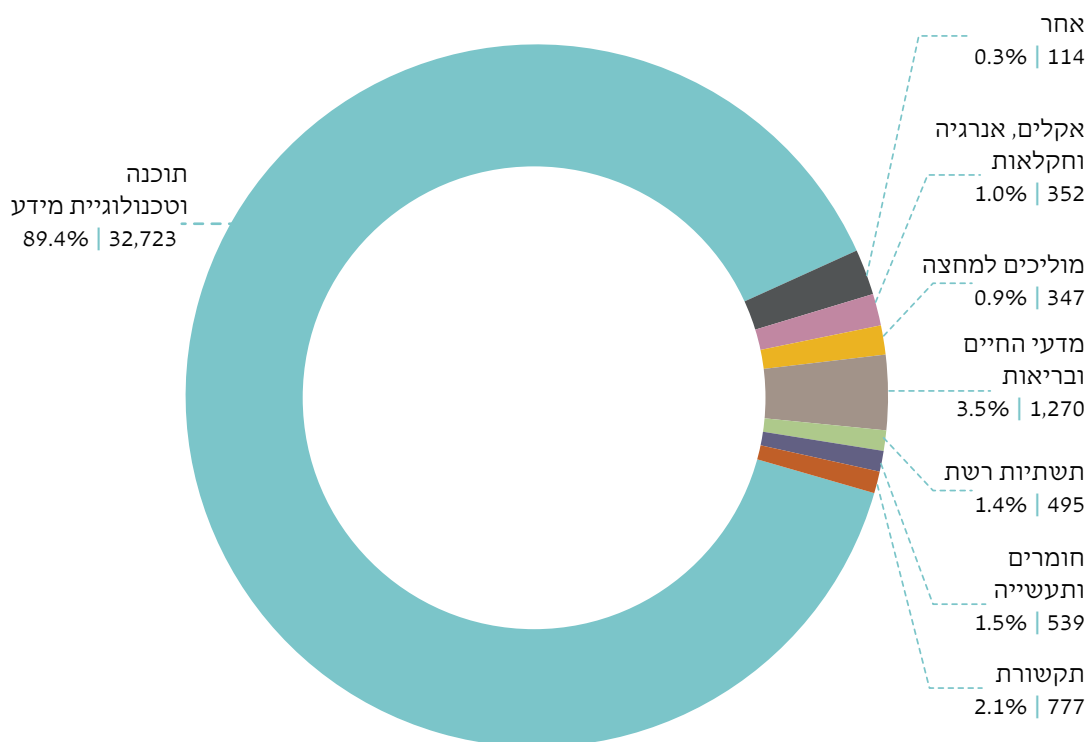
בחלוקה סקטוריאלית, ענף התוכנה וטכנולוגיית המידע משך את עיקר עסקאות ההשקעה הזרות, עם כ-90% מסך שווי העסקאות, אשר הסתכמו בכ-33 מיליארד דולר, לעומת כ-70% בשנת 2024. עסקת הענק לרכישת חברת Wiz שהוכרזה ברבעון הראשון של השנה השפיעה על חלוקה זו, אך גם בניכוי שלה, ענף התוכנה ממשיך להיות מוקד מרכזי למשיכת ההשקעות הזרות בישראל עם נתח של כ-80%.

לצד ענף התוכנה, סקטור מדעי החיים והבריאות ניצב במקום השני, עם נתח של 3.5% מסך העסקאות (כ-1.3 מיליארד דולר). מדובר בירידה בשיעורו היחסי של הסקטור בהשוואה לשנת 2024, אז עמד על כ-10%. ביתר הסקטורים ניכרים היקפי השקעות קטנים; ענף התקשורת עם כ-2% (777 מיליון דולר), חומרים ותעשייה עם כ-1.5% (539 מיליון דולר), תשתיות הרשת עם כ-1.4% (495 מיליון דולר) וסקטור האקלים, אנרגיה וחקלאות הסתכם ב-1% בלבד (352 מיליון דולר).

UNCTAD World Investment Report, 2026: 23

<https://unctad.org/publication/world-investment-report-2026-international-investment-turbulent-era>

תרשים 12 | עסקאות השקעה זרות בישראל בחלוקה לסקטורים בולטים (מיליוני דולרים, % מסך ההשקעות בשנת 2025)



מקור: נתוני מאגר המידע של אגף הכלכלן הראשי

מדינות המקור לעסקאות השקעה זרות בישראל

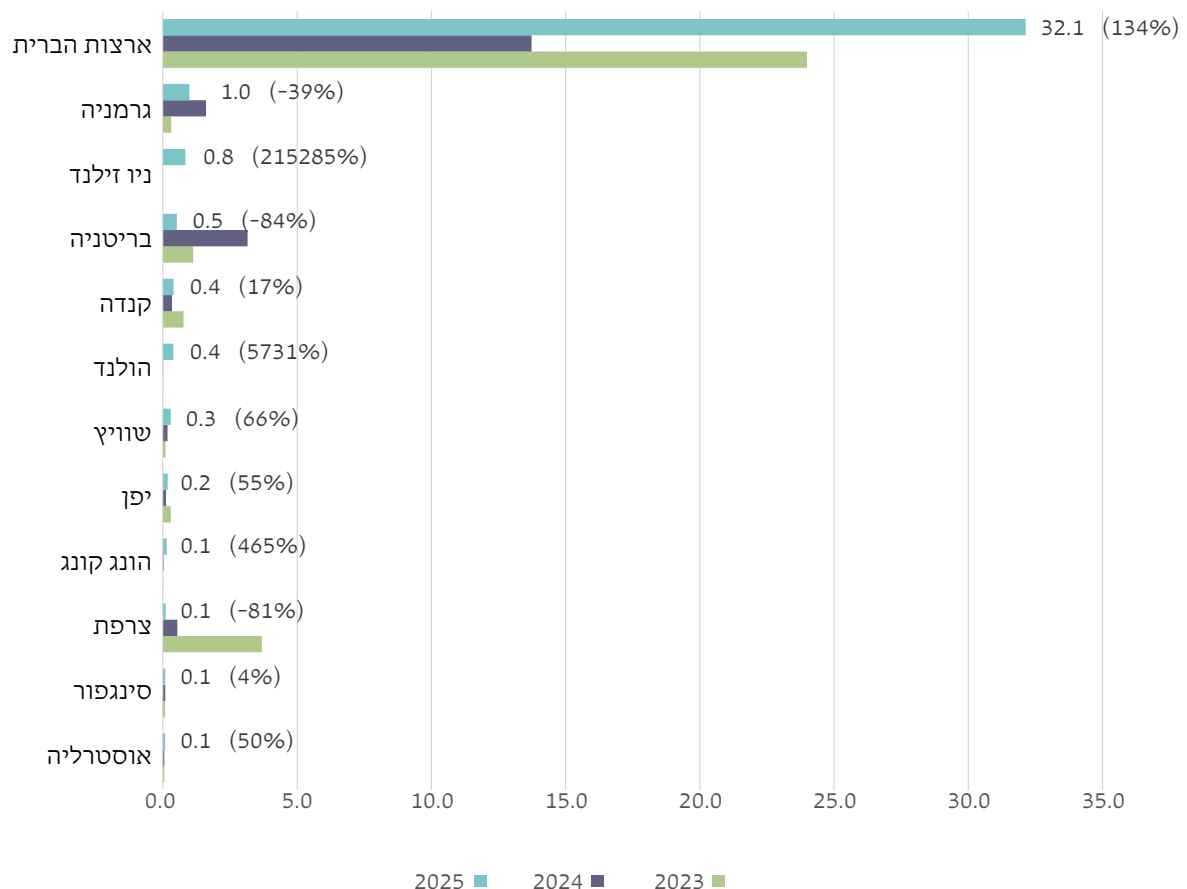
בשנת 2025 ארצות הברית שמרה על מעמדה כמשקיעה המרכזית בישראל. היקף העסקאות שמקורן בארה"ב זינק לשיא של כ-32.1 מיליארד דולר, עלייה משמעותית בהשוואה לכ-13.7 מיליארד דולר בשנת 2024 ולכ-24 מיליארד ב-2023. אומנם קפיצה זו נזקפת במידה רבה לעסקת רכישת חברת Wiz, אך היא גם משקפת באופן רחב יותר את עוצמתו של הקשר הכלכלי, התלות והאמון העמוק בין תעשיית ההייטק הישראלית לבין המשקיעים האמריקאים.

גרמניה שמרה על מעמדה כמקור השקעה אירופי מרכזי עם עסקאות בשווי של כ-987 מיליון דולר. אמנם מדובר בירידה לעומת 2024 (בה הסתכמו ההשקעות בכ-1.6 מיליארד דולר), אך מספר העסקאות נותר דומה. במקביל, בריטניה, שבלטה במיוחד בשנת 2024 עם שווי עסקאות של למעלה מ-3 מיליארד דולר, רשמה ירידה משמעותית והיקף ההשקעות ממנה הסתכם ב-2025 בכ-520 מיליון דולר בלבד. עם זאת, בדומה למגמה שנצפתה בגרמניה, מספר העסקאות בפועל נותר יציב ביחס לאשתקד.

נרשמה עלייה בשווי העסקאות שמקורן בניו זילנד, אשר הסתכמו ב־840 מיליון דולר ב-2025 לעומת השקעות אפסיות בשנה הקודמת, והציבה את ניו זילנד במקום שלישי במונחי מדינות המקור. זינוק זה מיוחס במלואו לעסקת ענק בודדת: רכישת חברת Melio Payments על ידי חברת Xero הניו זילנדית בשווי של 2.5 מיליארד דולר אשר מוערך, בהתאם לנתונים שעמדו לפנינו, כי הכניסה כ-840 מיליון דולר למשק הישראלי.

מדינות נוספות שבלטו בעלייה בהיקף שווי עסקאות ההשקעה שלהן כוללות את הולנד (שזינקתה ל-392 מיליון), הונג קונג (147 מיליון דולר) ושוויץ (293 מיליון דולר). מנגד, צרפת רשמה ירידה חדה בהיקף השקעותיה, מכ-538 מיליון דולר ב-2024 לכ-104 מיליון דולר בלבד בשנת 2025. סינגפור ואוסטרליה נותרו עם היקפי השקעה יציבים ונמוכים יחסית, עם כ-80-90 מיליון דולר כל אחת.

תרשים 13 | שווי עסקאות השקעה זרות נכנסות לישראל לפי מדינות, 2023-2025 (מיליארדי דולרים, % שינוי מ-2024)



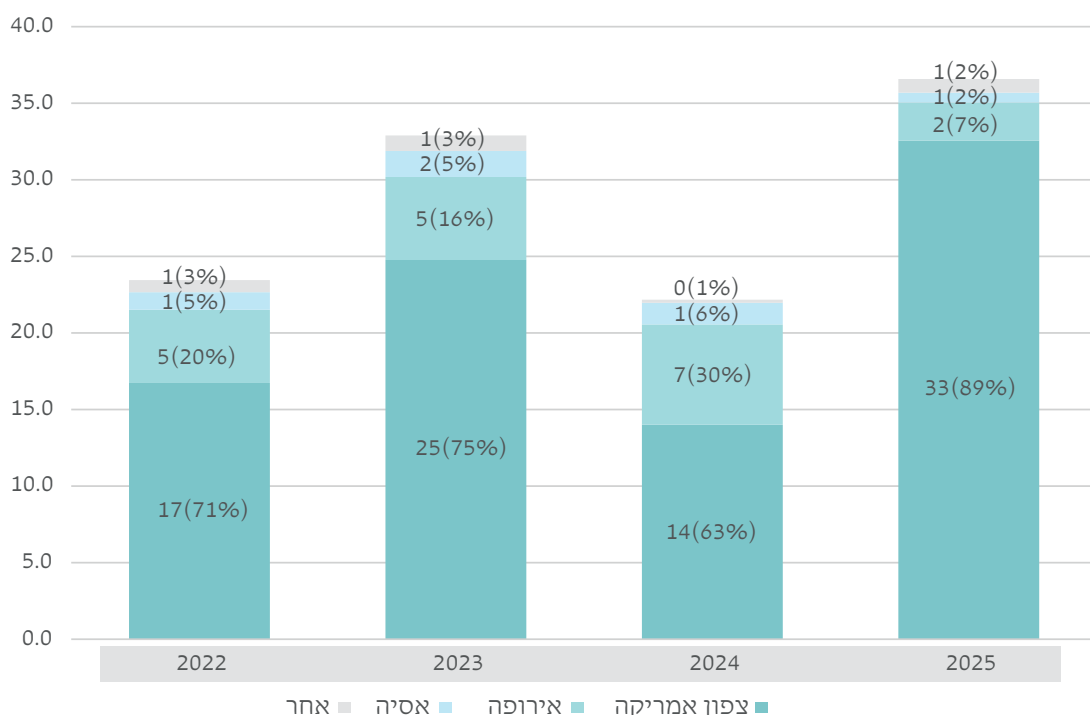
מקור: נתוני מאגר המידע של אגף הכלכלן הראשי

התפלגות גיאוגרפית

מדינות צפון אמריקה, וביניהן ארצות הברית המהווה באופן מסורתי מדינת מוצא להשקעות זרות בישראל, עלו לנתח של כ-90% מסך שווי העסקאות (32 מיליארד דולר), לעומת 63% אשתקד. עלייה זו התרחשה בד בבד עם נסיגה בהשקעות מאירופה, אשר ירדו מ-30% (6.5 מיליארד דולר) בשנת 2024 ל-7% בלבד (2.5 מיליארד דולר) ב-2025. בדומה לכך, חלקה של יבשת אסיה הצטמצם מ-6% ל-2%, בעוד שאר המדינות (כגון איחוד האמירויות ואוסטרליה) תחת קטגוריית "אחר" ריכזו יחד נתח של 2%.

הצמצום במעורבות האירופית בסבבי הגיוס ובשוק המיזוגים והרכישות (M&A) בשנת 2025 משקפת במידה רבה שינויים במאפייני ההשקעה בסקטורים בישראל ובגיוס הקרנות. בעוד שהנתח המרכזי של ההון הופנה לסבבי ענק בתחומי הסייבר, התוכנה והבינה המלאכותית - זירה המאופיינת בדומיננטיות מובנת של משקיעים מארה"ב - נרשמה במקביל ירידה בגיוסי הקרנות המקומיות ובקצב הקמת חברות וסטרטאפים חדשים.²⁴ שילוב זה הקטין את היצע ההשקעות בשלבי הגיוס המוקדמים, שהם מוקד המשיכה העיקרי למשקיעים מאירופה, כך שבשנה זו השוק המקומי נשען כמעט בלעדית על הון אמריקאי בוגר.

תרשים 14 | התפלגות גיאוגרפית של עסקאות השקעה זרות נכנסות לישראל, 2022-2025 (מיליארדי דולרים, אחוזים)



מקור: נתוני מאגר המידע של אגף הכלכלן הראשי

24 רשות החדשנות (2025), "דוח מצב ההייטק 2025": <https://innovationisrael.org.il/report/the-state-of-high-tech-2025/>

1.4 ישראל - נתונים ראשוניים לשנת 2026

נתוני OECD - זרם השקעות ישירות זרות (FDI)

ברבעון הראשון לשנת 2026 זרם ההשקעות הנכנסות לישראל עמד על 14.1 מיליארד דולר. היקף זה, המהווה למעלה ממחצית מסך ההשקעות הנכנסות של שנת 2025 כולה, משקף זינוק משמעותי בהשוואה לרמות הפעילות הממוצעות שנרשמו ברבעונים המקבילים בעשור הנוכחי. נתונים ראשוניים אלו מאותתים כי למרות הימשכות תנאי אי-ודאות גיאופוליטית, הסנטימנט החיובי של המשקיעים הבינלאומיים נותר גבוה וצפוי להוסיף ולתמוך בצמיחת המשק לאורך שנת 2026.

ברמה הגלובלית, הרבעון הראשון של 2026 מצביע על עליה משמעותית עם סך השקעות של כ-664 מיליארד דולר, עלייה של 72% לעומת הרבעון המקביל אשתקד (בו נרשמו 385 מיליארד דולר), ועלייה משמעותית ביחס לרבעון האחרון של שנת 2025 (שהסתכם ב-350 מיליארד דולר).

עבור מדינות ה-OECD, ולאחר הירידות בשנת 2025, ברבעון הראשון זרמו למדינות הארגון כ-410 מיליארד דולר, גידול של יותר מפי שניים ביחס לרבעון המקביל בשנת 2025 (183 מיליארד דולר), ויותר מפי שלושה לעומת הרבעון הקודם (127 מיליארד דולר). לפי דיווחי הארגון, הזינוק בהשקעות הונע בחלקו מעליות שנרשמו בהולנד, ובמידה פחותה גם בארה"ב וצ'כיה.²⁵

נתוני מאגר עסקאות השקעה זרה - אגף הכלכלן הראשי

על פי נתונים ראשוניים מתוך מאגר הכלכלן הראשי במשרד האוצר, שווי עסקאות ההשקעה הזרות בישראל ברבעון הראשון של שנת 2026 הסתכם בכ-6 מיליארד דולר, הנמוך בכ-70% לעומת הרבעון המקביל לשנת 2025 (20.2 מיליארד דולר בחישוב הכולל את עסקת הענק Wiz), אך משקפים עלייה של כ-76% בניכוי עסקת Wiz. בהשוואה לרבעון הראשון של שנת 2024, נרשמה עלייה של כ-33% (4.5 מיליארד דולר). בהתייחס למספר העסקאות, נרשמה ירידה של כ-10% ברבעון הראשון של 2026 ביחס לרבעון המקביל בשנת 2025.

25 על פי נתוני ה-OECD, נדלה ב-10/08/2026: "Foreign Direct Investment (FDI)", OECD (2026), <https://www.oecd.org/en/topics/foreign-direct-investment-fdi.html>

השקעות איכותיות ורגולציה מגבילה

במשך עשורים, הצלחתן של מדינות במשיכת השקעות זרות ישירות (FDI) נמדדה בעיקר במונחים כמותיים של היקף זרימת ההון. אולם, בשנים האחרונות ניכר שינוי פרדיגמה בשיח הכלכלי העולמי, המכיר בכך שבהקשר של השקעות זרות, "יותר" אינו בהכרח "טוב יותר". זרימת הון פיננסי כשלעצמה אינה מבטיחה צמיחה בת-קיימא, ולעיתים אף עלולה שלא לייצר ערך מוסף למשק המקומי. לאור זאת, ארגון ה-OECD ומוסדות כלכליים מובילים בוחנים כיום השקעות זרות דרך פריזמה של "השקעות איכותיות" (FDI Qualities), ויכולתן להביא ערך מוסף ארוך-טווח ולתרום למטרות פיתוח רחבות.²⁶

השקעה מסווגת כ"איכותית" כאשר היא מייצרת השפעה חיובית במספר מישורים מקבילים ולרבות בדרך של השלכות רוחביות (Spillovers) במשק. משיכת השקעות איכותיות היא מפתח למימוש הפוטנציאל הכלכלי, שכן חברות רב-לאומיות מביאות עמן לא רק הון פיננסי, אלא גם מומחיות טכנולוגית, רשתות ידע גלובליות ושיטות עבודה מתקדמות. השפעות אלו כוללות העברת ידע המשפרת את כושר החדשנות המקומי דרך יצירת קשרים עסקיים עם ספקים מקומיים, פיתוח ההון האנושי על ידי יצירת משרות איכותיות ושדרוג מיומנויות, ועמידה בעקרונות של התנהלות עסקית אחראית (Responsible Business Conduct), לרבות קידום התייעלות אנרגטית וצמצום פערים חברתיים ומגדריים.

המגזר הדיגיטלי מסומן בזירה הגלובלית כמוקד המשיכה המרכזי להשקעות איכותיות. מגזר זה, המוגדר על ידי ה-OECD כסינרגיה בין שירותים דיגיטליים, מוצרי טכנולוגיית מידע (ICT) ורכיבים חשמליים, תורם משמעותית לפיריון המשק כולו. הקמת פעילות טכנולוגית חדשה מאפס (השקעות גרינפילד) על ידי חברות רב-לאומיות בענפים אלו מתפקדת כיום כמאיץ הצמיחה המרכזי של תנועות ה-FDI בעולם. השקעות אלו לא רק מקדמות תשתיות מתקדמות כגון רשתות פס רחב ומרכזי נתונים (Data Centers), אלא גם משפרות את קישוריות המשק ומעודדות אימוץ של טכנולוגיות חדשניות גם בענפים מסורתיים כגון חקלאות, פיננסים ותעשייה.²⁷

עם זאת, ה-OECD מבהיר כי היתרונות הללו אינם מוקנים למדינה המארחת באופן אוטומטי, והמידה שבה השקעות זרות אכן תורמות לטרנספורמציה כלכלית תלויה בתנאי המסגרת של המדינה המארחת. היכולת למנף את זרמי ההון לצמיחה תלויה באופן ישיר ב"כושר הספיגה" של הכלכלה המקומית, המוגדר כיכולתן של חברות מקומיות, מוסדות ועובדים לאמץ ולהטמיע את הטכנולוגיות החדשות, והוא נשען על קיומה של תשתית מיומנויות, הון אנושי מפותח ומערכת מדיניות תומכת.

<https://www.hinrichfoundation.com/research/article/fdi/fdi-quality-versus-quantity> 26

OECD (2025), FDI Qualities: Investment policy framework for digital transformation, Draft report DAF/INV(2025)4/REV3, 27 ((For Official Use

2.1 השקעות איכותיות בעולם ובישראל

המגזר הדיגיטלי, כפי שהוגדר לעיל, מרכז חלק ניכר מפעילות הגרינפילד בעולם. שיעור השקעות הגרינפילד במגזרים אלו גדל משיעור של 18% מכלל פרויקטי הגרינפילד בשנים 2014-2018 לשיעור של 26% בשנים 2019-2024. המנוע המרכזי שמאחורי הגידול בנתח השוק של המגזר הדיגיטלי, נעוץ בזינוק חד בהקמת תשתיות המחשוב והאינטרנט הפיזיות הנדרשות עבור יישומי בינה מלאכותית ומחשוב ענן. דרישה תשתיתית זו באה לידי ביטוי בנתוני fDi Markets לשנת 2025, המאששים כי תת-ענף התקשורת ותשתיות המידע זינק בשיעור יוצא דופן של כ-88% בשווי השקעות הפיננסיות, להיקף של כ-345.6 מיליארד דולר. נתון זה דחק מהפסגה את סקטור האנרגיה המתחדשת, וממחיש מעבר להשקעות במגה-פרויקטים עתירי-הון, עם היקף השקעה ממוצע גבוה של כ-196.4 מיליון דולר לפרויקט. במקביל, המיקוד התשתיתי הוביל לכך שההשקעות הגלובליות ברשתות ענן ומרכזי נתונים הוכפלו בין השנים 2019-2023.²⁸

עם זאת, אקוסיסטם צומח זה מתאפיין בריכוזיות גבוהה במיוחד בשוק, כאשר 20 החברות הרב-לאומיות המובילות בייצור טכנולוגיות מידע ורכיבים אחראיות לבדן לכמעט 60% מסך השקעות הגרינפילד בתחום הדיגיטלי, נתון המגביר את סיכוני התלות המדינתיים בחברות ענק אלו. מגמה זו באה לידי ביטוי בדומיננטיות של ענקיות הטכנולוגיה והתשתית דוגמת אמזון, מיקרוסופט, וגוגל המובילות את השקעות העתק במרכזי נתונים ובינה מלאכותית, לצד יצרניות שבבים ומוליכים למחצה מובילות כגון אינטל, TSMC, ואנבידיה, המרכזות את מרבית ההון הגלובלי המופנה לחומרה דיגיטלית.²⁹

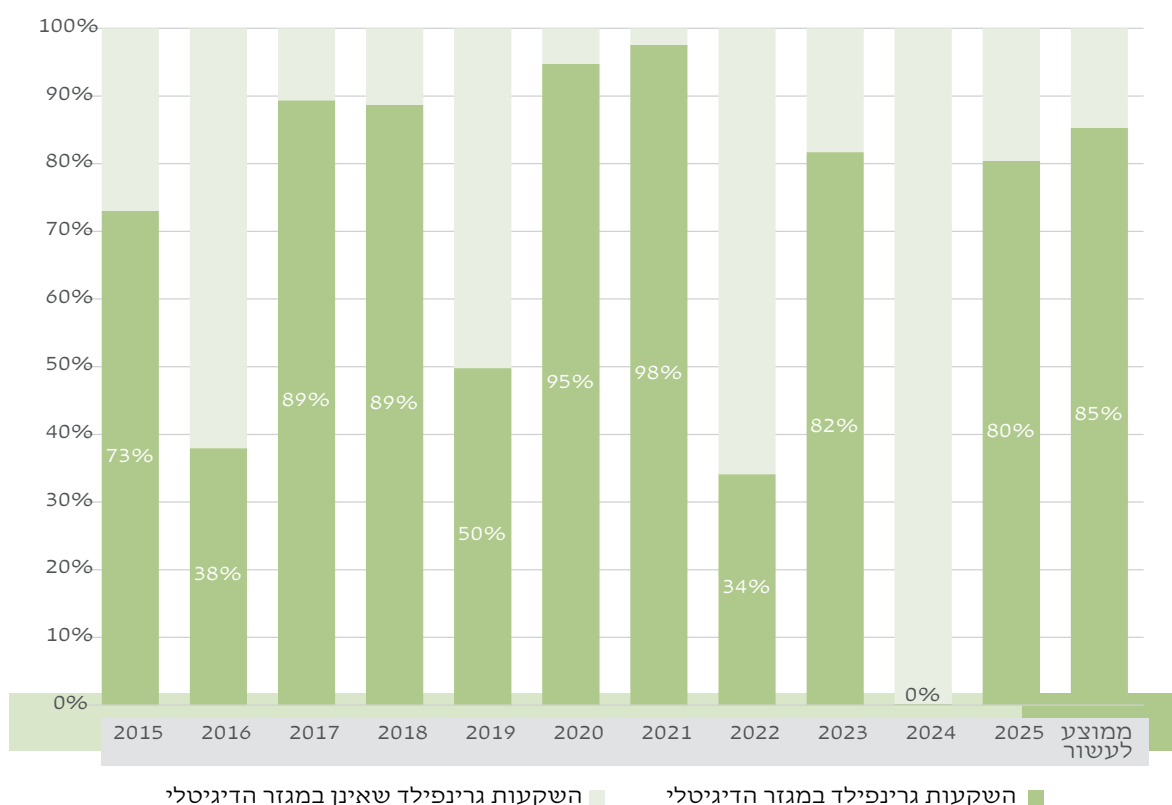
ישראל ייחודית בנוף הגלובלי בכל הנוגע למשיכת השקעות זרות איכותיות. על פי עיבוד נתוני fDi Markets וכפי שאף הובלט ע"י ארגון ה-OECD בוועדת ההשקעות, למעלה מ-80% מכלל השקעות הגרינפילד בישראל זורמות ישירות למגזר הדיגיטלי, הנתון הגבוה ביותר בקרב מדינות ה-OECD. בנוסף, ישראל מדורגת במקום הרביעי ברמת הערך המוסף הכלכלי שמייצרות חברות רב-לאומיות אלו במשק המקומי, עדות לתרומה המכרעת של מרכזי הפיתוח הזרים לכלכלה.³⁰ עם זאת, הארגון מצביע על כך שריכוזיות פעילותן של חברות הענק במגזר הדיגיטלי בלבד מעמיקה את אופיו ה"דואלי" של המשק הישראלי, ומחדדת את פערי הפיריון והשכר בין סקטור ההייטק עתיר הידע לבין המגזרים המסורתיים.³¹

²⁸ The Financial Times fDi Report 2026 - <https://www.ftlocations.com/knowledge-hub/report/the-fdi-report-2026>

²⁹ <https://www.mckinsey.com/mgi/our-research/the-fdi-shake-up-how-foreign-direct-investment-today-may-shape-industry-and-trade-tomorrow#/>

³⁰ OECD (2025), FDI Qualities: Investment policy framework for digital transformation, Draft report DAF/INV(2025)4/REV3 (For Official Use)

³¹ OECD (2023), OECD Economic Surveys: Israel 2023, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/901365a6-en>

תרשים 15 | התפלגות השקעות גרינפילד בישראל - המגזר הדיגיטלי, 2015-2025 (באחוזים)

מקור: עיבוד אגף הכלכלן הראשי לנתוני fDi Markets

2.2 מדד לקשר בין רגולציה למשיכת השקעות

מחקר ה-OECD במסגרת מדדי ה-FDI Qualities מצביע על מתאם שלילי, בקרב מרבית מדינות המדגם, בין רגולציה המכבידה על כניסת הון זר במגזרים דיגיטליים לבין היקף ההשקעות המופנה אליהם. מהממצאים עולה כי מדינות המדורגות בציון גבוה במדד המגבלות הרגולטוריות על השקעות זרות (מדד FDIRRI), בפרט בענפי תשתית מסורתיים כגון טלקום ומדיה, נוטות למשוך נתח נמוך יותר של השקעות גרינפילד במגזר הדיגיטלי, מגמה אשר עשויה להוביל להסטת השקעות לכלכלות ליברליות ופתוחות יותר.³²

עם זאת, ממצאי המחקר מעלים כי מגמה עולמית זו אינה אחידה, ומצביעים על קיומו של מספר נמוך של מדינות שבהן עוצמת האקוסיסטם המקומי חזקה דיה כדי לקזז את החסמים המוסדיים. ישראל מדורגת במקום השלישי והמחמיר ביותר בארגון בכל הנוגע למגזר הדיגיטלי (אחרי קנדה וקוריאה הדרומית), במדד המגבלות הרגולטוריות על השקעות זרות (FDIRRI), אולם, בבחינה מעמיקה, המדד הבינלאומי משקלל בתוכו מגזרים תשתיתיים ומסורתיים כמו מדיה, תקשורת ושידור, שבהם המדינה אכן מטילה מגבלות פיקוח ובעלות זרה נוקשות יחסית משיקולי ריבונות וביטחון. בפועל, זרמי ההשקעות האיכותיים מופנים כמעט כולם לתחומי התוכנה הארגונית, הסייבר והבינה המלאכותית, שבהם השוק הישראלי פתוח וכמעט ואינו מציב חסמי כניסה או הגבלות על הון זר.

מציאות זו מלמדת כי מידת האטרקטיביות של ישראל כשוק יעד להשקעות זרות נשענת, בין היתר, על סביבה עסקית פתוחה יחסית עבור אותם משקיעים. חברות ענק גלובליות כגון אלפבית, מיקרוסופט ואנבידה, בחרו להקים בישראל מרכזי פיתוח, כשהן נהנות מגישה לכוח אדם איכותי, סביבה רגולטורית תומכת המותאמת לצרכיו העסקיים של ענף ההייטק, ומשטר מס תחרותי המעודד צמיחה.³³

OECD (2025), FDI Qualities: Investment policy framework for digital transformation, Draft report DAF/INV(2025)4/REV3 32
(For Official Use)

33 רשות החדשנות (2026), מבט על: ההייטק הישראלי בשנת 2025, <https://innovationisrael.org.il/report/overview-israeli-high-tech-in-2025/>

בוררות משקיע-מדינה והליכי בוררות

3.1 מנגנון בוררות מסוג משקיע-מדינה

מנגנון בוררות מסוג משקיע-מדינה (ISDS - Investor-State Dispute Settlement) מאפשר למשקיע זה, שמקורו במדינה שהיא צד להסכם השקעות בין-לאומי, להביא להכרעה בפני טריבונל בין-לאומי סכסוך הנובע מהפרה נטענת של התחייבויות המדינה המארחת לפי ההסכם. מנגנון זה נועד להעניק למשקיעים כלי אכיפה עצמאי להגנה על זכויותיהם במקרה בו מדינה הפרה את מחויבויותיה כלפיהם, ולהפחית את הסיכון המשפטי הכרוך בהשקעה במדינה זרה. במשך שנים רבות נכלל מנגנון זה כחלק מרכזי ומשמעותי בהסכמי הגנה על השקעות בכלל, בפרקי השקעות בהסכמי אזור סחר חופשי ובפרט בהסכמי השקעה דו-צדדיים (BITs).

בראיה גלובלית, בשנים האחרונות ניכרת מגמה של צמצום השימוש בבוררות מסוג מנגנון ה-ISDS. כ-55% מההסכמים שנחתמו בעולם בשנת 2025 והתפרסמו לציבור אינם כוללים מנגנון זה. מגמה זו בולטת במיוחד בהסכמי אזור סחר חופשי הכוללים הוראות בתחום ההשקעות, אשר ברובם אינם כוללים מנגנון ISDS.³⁴ כך, למשל, הסכם אזור הסחר החופשי בין איגוד הסחר החופשי האירופי (EFTA) לבין מרקוסור, שנחתם בשנת 2025, כולל הוראות בתחום ההשקעות אך אינו מבוסס על מנגנון תביעות ישיר של משקיע נגד מדינה, אלא על מנגנוני יישוב סכסוכים בין המדינות שהן צד להסכם.

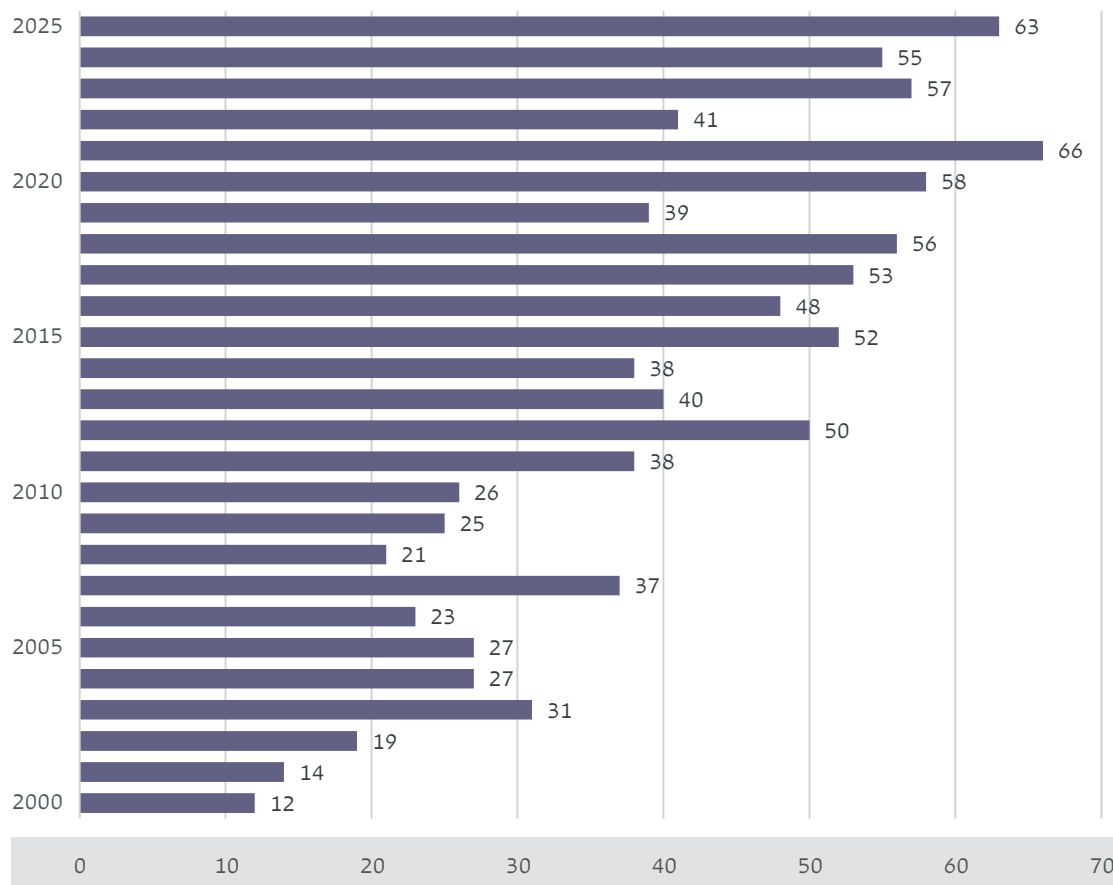
מגמה זו משקפת שינוי רחב יותר בתפיסה העומדת בבסיס הסכמי השקעות. בעוד שהסכמי הדור הישן התמקדו בעיקר בהגנה משפטית על משקיעים זרים ובמתן אפשרות לאכיפה ישירה של זכויותיהם, הסכמים מודרניים מאמצים גישה המדגישה קידום השקעות, שיתוף פעולה רגולטורי, הקלה על השקעות ופישוט הרגולציה. בהתאם, חלק מן ההסכמים החדשים כוללים הגנות מהותיות מצומצמות יותר למשקיעים, או מנסחים אותן באופן מוגבל יותר, תוך העדפת מנגנונים של שיתוף פעולה ויישוב סכסוכים בין מדינות על פני אכיפה ישירה.

שני תהליכים משלימים מסבירים מגמה זו. ראשית, מדינות רבות מבקשות לשמר מרחב פעולה רגולטורי רחב יותר בתחומים ציבוריים רגישים כגון בריאות, סביבה, אנרגיה ותשתיות. על רקע החשש שמנגנוני תביעה ישירים של משקיעים עלולים להגביל את יכולתן לקבוע מדיניות ציבורית, הסכמים חדשים נוטים לכלול הוראות מפורשות בדבר זכות המדינה להסדיר, חריגים כלליים ומנגנונים חלופיים ליישוב מחלוקות. שנית, וכפי שיוסבר להלן, הדיונים המתמשכים ברפורמה במערכת ה-ISDS, ובכלל זה הדיונים על הקמת מנגנונים קבועים ועל שיפור כללי ההליך, הובילו מדינות רבות לאמץ גישה זהירה יותר כך שבחלק מן ההסכמים המנגנון אינו נכלל כלל, ובאחרים נדחה הדיון בו לשלב מאוחר יותר.

3.2 נתונים על הליכי בוררות בעולם בשנת 2025

בשנת 2025 נפתחו בעולם 63 תביעות חדשות, לעומת 55 תביעות חדשות שנפתחו בשנת 2024 ו-57 תביעות בשנת 2023. נתונים אלו מצביעים על מגמת עלייה מחודשת במספר ההליכים, המקרבת את היקף הפעילות לשנת השיא שנרשמה בשנת 2021 (בה נפתחו 66 תביעות). בראייה רב-שנתית, מספר התביעות השנתי בעשור האחרון נותר ברמה גבוהה במיוחד, ומשקף זינוק משמעותי בהשוואה לנתונים של סוף שנות ה-90 ותחילת שנות ה-2000, אז נרשמו עשרות בודדות של תביעות חדשות בכל שנה.³⁵

תרשים 16 | תביעות חדשות שנפתחו לפי שנים



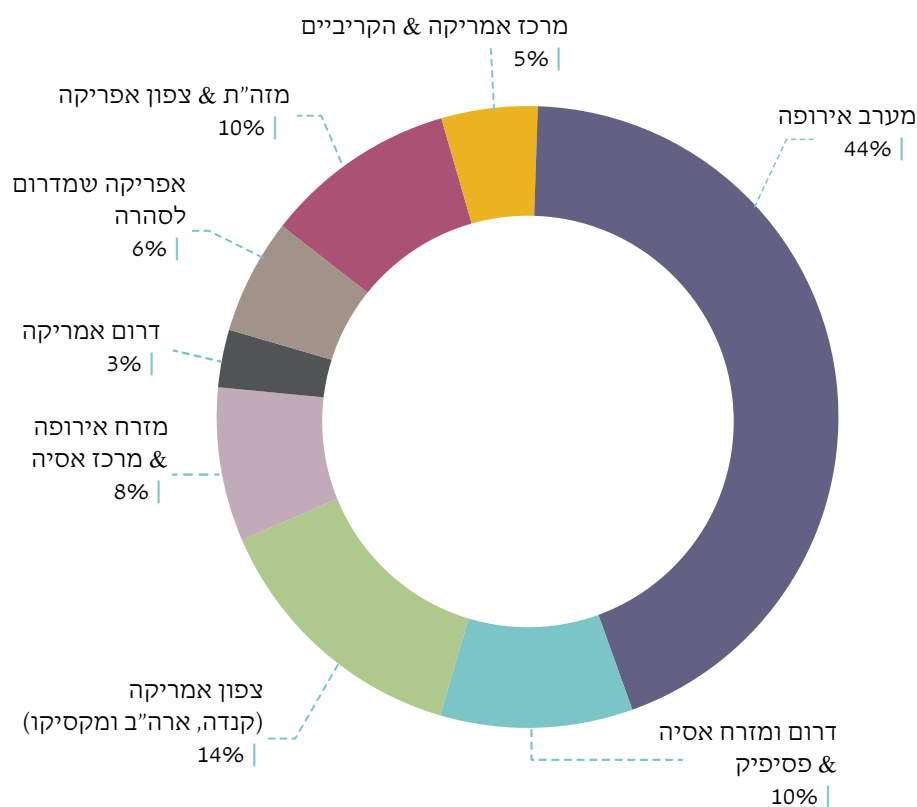
מקור: ICSID Caseload Statistics

35 על פי נתוני המרכז הבינלאומי ליישוב סכסוכי השקעות, "The ICSID Caseload - Statistics" (ICSID): <https://icsid.worldbank.org/resources/publications/icsid-caseload-statistics>

מנגנון יישוב הסכסוכים בין משקיע למדינה (ISDS) מאופיין בחוסר איזון גיאוגרפי, במסגרתו הרוב המכריע של התביעות מוגש על ידי משקיעים ממדינות מפותחות כנגד מדינות מתפתחות.

בחינת זהות התובעים מצביעה על דומיננטיות בולטת של יצואניות הון מערביות, כאשר משקיעים ממערב אירופה (44%) ומצפון אמריקה (14%) יוזמים את עיקר ההליכים. אחריהם ניצבים משקיעים מאזור המזרח התיכון וצפון אפריקה ומאזור דרום ומזרח אסיה והפסיפיק, שהיוו מקור ל-10% מהתביעות כל אחד. שיעורים נמוכים יותר של תביעות נרשמו בקרב משקיעים ממזרח אירופה ומרכז אסיה (8%), מאפריקה שמדרום לסהרה (6%), וממרכז אמריקה והקריביים (5%). לבסוף נמצאת דרום אמריקה כאשר רק 3% מהתביעות הוגשו על ידי משקיעים מאזור זה.³⁶

תרשים 17 | התפלגות התביעות לפי מדינת המשקיע התובע (אזורים גיאוגרפיים)

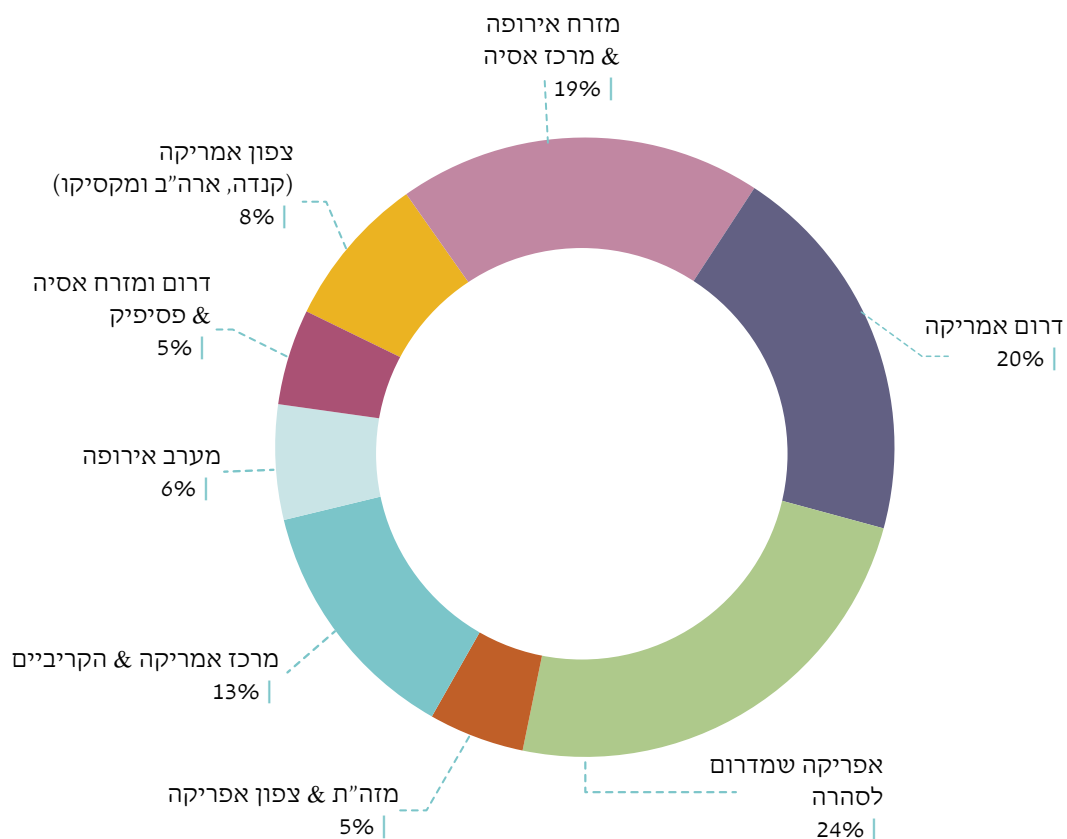


מקור: ICSID Caseload Statistics

36 על פי נתוני המרכז הבינלאומי ליישוב סכסוכי השקעות, (ICSID), "The ICSID Caseload - Statistics", <https://icsid.worldbank.org/resources/publications/icsid-caseload-statistics>

מנגד, התפלגות המדינות הנתבעות ממחישה כי כלכלות מתפתחות ושווקים מתעוררים מרכזים שיעור גבוה בהרבה של בוררויות: מדינות אפריקה שמדרום לסהרה סופגות את ריכוז התביעות הגדול ביותר (24%), ואחריהן דרום אמריקה (20%) ומזרח אירופה ומרכז אסיה (19%). מרכז אמריקה והקריביים מרכזים 13% מההליכים בעוד שהחשיפה של הכלכלות המפותחות ואזורים אחרים נמוכה בהרבה. מדינות צפון אמריקה (ארה"ב, קנדה ומקסיקו) מהוות 8% בלבד מהנתבעות, ושיעורים שוליים אף יותר נרשמו במערב אירופה (6%), באזור דרום ומזרח אסיה והפסיפיק (5%), ובמזרח התיכון וצפון אפריקה (5%).³⁷

תרשים 18 | התפלגות התביעות לפי המדינה הנתבעת (אזורים גיאוגרפיים)

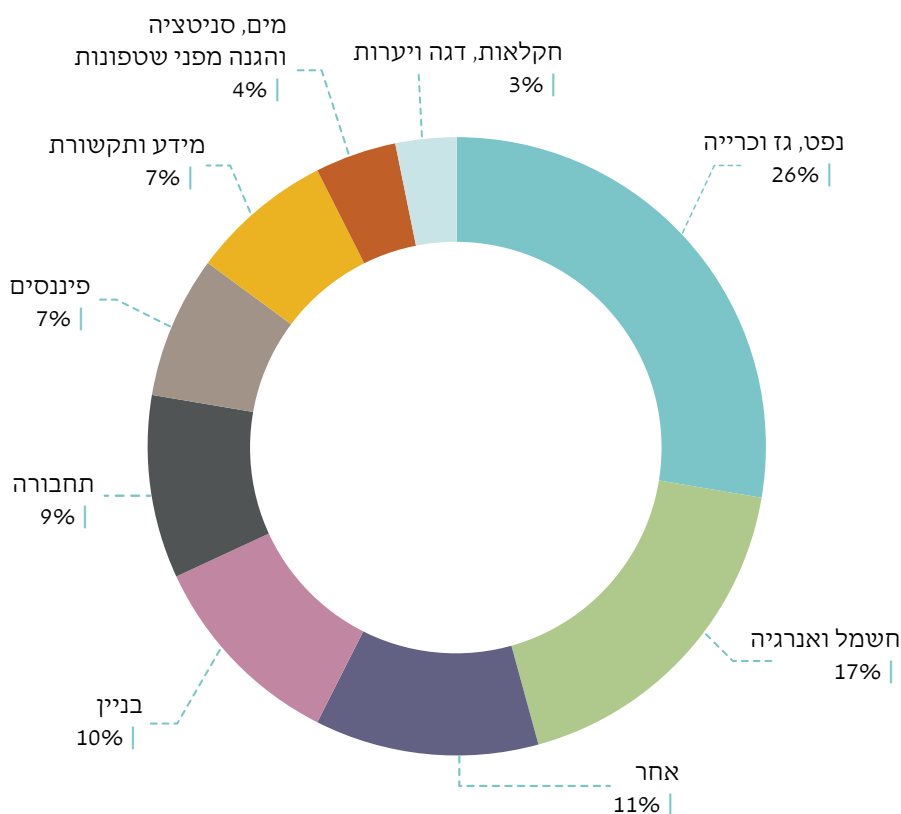


מקור: ICSID Caseload Statistics

37 על פי נתוני המרכז הבינלאומי ליישוב סכסוכי השקעות, "The ICSID Caseload - Statistics", (ICSID), <https://icsid.worldbank.org/resources/publications/icsid-caseload-statistics>

המפתח להבנת פערי התביעות טמון בחלוקה הסקטוראלית של ההשקעות. בחינת התביעות החדשות מצביעה על דומיננטיות של תחומי האנרגיה, התשתיות ומשאבי הטבע, המהווים יחד את מוקד החיכוך המרכזי במשפט הבינלאומי. סקטור הנפט, הגז והכרייה מוביל עם 26% מכלל ההליכים, ולאחריו ניצב סקטור החשמל והאנרגיה (17%). ענפים בולטים נוספים המאופיינים בפרויקטים עתירי הון כוללים את תחומי הבניין (10%) והתחבורה (9%). יתר התביעות מתחלקות באופן מתון יותר בין סקטור הפיננסים וסקטור המידע והתקשורת (7% כל אחד), תחומי המים, הסניטציה וההגנה מפני שיטפונות (4%), ותחום החקלאות, הדגה ויערות (3%).³⁸

תרשים 19 | מספר תביעות חדשות לפי סקטור



מקור: ICSID Caseload Statistics

38 על פי נתוני המרכז הבינלאומי ליישוב סכסוכי השקעות, "The ICSID Caseload - Statistics", (ICSID), <https://icsid.worldbank.org/resources/publications/icsid-caseload-statistics>.

ההצטלבות בין הנתונים הגיאוגרפיים להתפלגות הסקטוריאלית מקבלת משנה תוקף בספרות המחקרית. נתח עצום מההשקעות הזרות באפריקה שמדרום לסהרה ובאמריקה הלטינית מנותב לתעשיות המשאבים המסורתיות (Extractives).³⁹ תעשיות אלו, המבוססות על נפט, גז וכרייה, מועדות מטבען לחיכוך פוליטי עז מול דרישות ריבוניות להחמרת תקנים סביבתיים או העלאת תמלוגים. כאשר ממשלות מתפתחות מנסות לעדכן רגולציה סביבתית בניסיון למקסם את הרווח הלאומי, התאגידים הזרים נוטים להשתמש במנגנון ה-ISDS כ"נשק משפטי" (Corporate Lawfare) על מנת לבלום אותן.⁴⁰ ייתכן והחשיפה הנמוכה יותר של מדינות אירופה לתביעות נובעת, בין היתר, מכך שעיקר ההשקעות בהן מרוכז בשירותים, פיננסים וטכנולוגיה עילית – סקטורים אשר סטטיסטית מייצרים פחות מחלוקות בוררות סביב סוגיות של הפקעת משאבים.

39 על פי: Perrone, N. M. (2022), "Local communities, extractivism and international investment law", Globalizations:

<https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/14747731.2022.2035494#abstract>.

40 על פי דוח: International Institute for Sustainable Development (IISD), "Investor-State Disputes in the Fossil Fuel Industry":

[Investor-State Disputes in the Fossil Fuel Industry | International Institute for Sustainable Development](#)

3.3 קידום רפורמה בין-לאומית במנגנון יישוב סכסוכים

ועדת האו"ם למשפט מסחרי בין-לאומי (UNCITRAL) עוסקת מאז שנת 2017 ברפורמה בהליכי יישוב סכסוכים בין משקיע למדינה (ISDS), במסגרת פעילות קבוצת עבודה 3 (WG III). במסגרת עבודתה זיהתה קבוצת העבודה, בה חברים נציגים ממדינות רבות וביניהן מדינת ישראל, שלוש קבוצות מרכזיות של חששות ביחס למנגנון הקיים: חוסר עקביות, דיוק ויכולת חיזוי של הכרעות; חששות הנוגעים לעצמאותם, לאי משוא הפנים ולאחריותיות של בוררים ומקבלי החלטות; וכן עלות ומשך ההליכים.

על רקע זה, קבוצת העבודה עוסקת בגיבוש מגוון פתרונות לרפורמה במערכת יישוב סכסוכי השקעות הנשענת, בין היתר, על אלפי הסכמי הגנה על השקעות בין-לאומיים.

בין הנושאים המרכזיים שבהם עסקה קבוצת העבודה בשנת 2025:

- 1. ארגז הכלים למניעה ולהפחתה של סכסוכי השקעות בין-לאומיים** (The Toolkit on Prevention and Mitigation of International Investment Disputes): ביום 21 ביולי 2025 אימצה הוועדה את ארגז הכלים, שנועד לסייע למדינות לזהות וליישם אמצעים יעילים למניעה ולהפחתה של סכסוכי השקעות. בהיותו מסמך שאינו מחייב, ארגז הכלים מציג מגוון גישות ומנגנונים שבהם עושות שימוש מדינות וארגוני אינטגרציה כלכלית אזוריים למניעה ולהפחתה של סכסוכים, מתוך הכרה בכך שכל מדינה נדרשת לפתח פתרונות המתאימים למסגרת המשפטית והמוסדית שלה.
- 2. הטריבונל הקבוע** (Multilateral Permanent Investment Court and Appellate Mechanism): במהלך שנת 2025 דנה קבוצת העבודה במבנה של מנגנון קבוע ליישוב סכסוכי השקעות בין-לאומיים והסכימה לפתח שני תקנונים נפרדים: האחד לגוף קבוע שיפעל כערכאה ראשונה, והשני לגוף קבוע לערעורים. במהלך הדיונים הוצגו היתרון של הפרדה זו שתאפשר למדינות לבחור לאיזו מן הערכאות להצטרף, מבלי שהצטרפות לאחת תחייב בהכרח הצטרפות לאחרת. הדיונים בדבר מבנה הגופים, סמכויותיהם והיחסים ביניהם טרם הושלמו.
- 3. המרכז המייעץ ליישוב סכסוכי השקעות בין-לאומיים** (Multilateral Advisory Centre): במהלך שנת 2025 נמשכה העבודה על הפעלתו של המרכז המייעץ, אשר נועד לסייע בעיקר למדינות מתפתחות ולמדינות פחות-מפותחות בהתמודדות עם סכסוכי השקעות בין-לאומיים. לאחר שתקנון המרכז אומץ עקרונית בשנת 2024, בשנת 2025 הדיונים התמקדו בהיבטים הנדרשים להקמתו ולהפעלתו, ובהם מיקום מטה המרכז, מימון המרכז וכניסת התקנון לתוקף.
- 4. הוראות בסוגיות פרוצדורליות ורוחביות** (Procedural Rules Reform and Cross-cutting Issues): במהלך שנת 2025 המשיכה קבוצת העבודה לדון בטיוטות הוראות הנוגעות לסוגיות פרוצדורליות ורוחביות בהליכי ISDS. טיוטות אלה עוסקות, בין היתר, במימון בידי צד שלישי, סעדים זמניים, ערובה להוצאות, פיצול הדיון וכן איחוד ותיאום הליכי בוררות. בנוסף, נדונה טיוטת הנחיות נפרדת בדבר חישוב נזקים ופיצויים בסכסוכי השקעות בין-לאומיים.

3.4 הליכי בוררות בולטים בשנת 2025

1. The AES Corporation v. The Argentine Republic⁴¹

פסק הבוררות ניתן בהליך לפי אמנת ICSID ביום 30 במאי 2025, ונגע לשורה של צעדים רגולטוריים שנקטה ארגנטינה במשך החשמל החל משנת 2002, לאחר המשבר הכלכלי החריף שפקד אותה בתחילת שנות ה-2000. צעדים אלה שינו את המסגרת הרגולטורית של שוק החשמל, לרבות ביחס למנגנון קביעת מחירי החשמל, תשלומי זמינות, עיכוב הכנסות של יצרני חשמל והפנייתן לתוכניות השקעה.

חברת AES, חברה אמריקאית המאוגדת בדלאוור, רכשה זכויות בחברות ייצור חשמל בארגנטינה. החברה טענה כי השינויים שביצעה ארגנטינה פגעו באופן משמעותי בהשקעותיה והפרו את חובותיה לפי אמנת ההשקעות בין ארצות הברית לארגנטינה משנת 1991, ובפרט את חובת היחס ההוגן והשוויוני ואת האיסור לפגוע באופן שרירותי או מפלה בניהול, הפעלה, שימוש והנאה מההשקעה. ארגנטינה טענה מנגד כי הצעדים שנקטה היו תגובה רגולטורית למשבר כלכלי וחברתי חריף, ונועדו להבטיח אספקת חשמל רציפה ובמחיר נגיש לציבור. לשיטתה, בכל מקרה הצעדים היו מוצדקים בנסיבות העניין שכן ננקטו לשם שמירה על הסדר הציבורי והגנה על אינטרסים חיוניים, וכן מכוח דרישת הנחיצות.

הטריבונל דחה את הטענה שהאמנה מטילה על ארגנטינה חובה עצמאית לשמור על יציבות המסגרת הרגולטורית ואף קבע כי לא הוכחו התחייבויות או מצגים ספציפיים מצד ארגנטינה שיצרו ציפיות לגיטימיות לכך שמשטר החשמל לא ישתנה. לצד זאת, הטריבונל קבע כי שורה של צעדים שנקטה ארגנטינה היו בלתי סבירים ושרירותיים, והפרו את החובה להעניק יחס הוגן ושוויוני. בנוסף, הטריבונל קבע כי ארגנטינה הפרה את החובה שלא לפגוע באופן בלתי סביר או שרירותי בניהול, בתפעול, בתחזוקה, בשימוש ובהנאה מן ההשקעה.

לצד זאת, הטריבונל דחה את טענות ההגנה המרכזיות של ארגנטינה, שלפיהן הצעדים היו מוצדקים בשל המשבר הכלכלי והצורך להבטיח אספקת חשמל במחיר נגיש, לשמור על הסדר הציבורי ולהגן על אינטרסים חיוניים של המדינה. הטריבונל הכיר בכך שאספקת חשמל יציבה ונגישה עשויה להוות אינטרס ביטחוני חיוני או עניין של סדר ציבורי, אך קבע כי לצורך ההליך, המשבר הכלכלי בארגנטינה הסתיים בשנת 2003, בעוד שרוב הצעדים שבמחלוקת ננקטו לאחר מועד זה או המשיכו לחול שנים רבות לאחר מכן. לפיכך, הטריבונל קבע כי ארגנטינה לא הראתה קשר מספיק בין הכרחיות המשך הצעדים לאחר תום המשבר לבין ההגנה על אינטרס זה, ואף לא הוכיחה כי לא עמדו לרשותה חלופות סבירות אחרות.

ביחס לדרישת הנחיצות, הטריבונל ציין שמדובר בטענת הגנה חריגה הכפופה לתנאים מחמירים. הטריבונל קבע כי ארגנטינה לא הוכיחה שהצעדים שנקטה היו הדרך היחידה להגן על אינטרס חיוני מפני סכנה חמורה ומיידית. בנוסף, הטריבונל קבע כי גם אילו יתר התנאים היו מתקיימים, תרומתה של ארגנטינה להיווצרות המשבר מנעה ממנה להסתמך על טענת הגנה זו. בהקשר זה ציין הטריבונל כי המשבר לא נבע מגורמים חיצוניים בלבד, וכי לא ניתן לראות בתרומתה של ארגנטינה לנסיבות שהובילו אליו כתרומה שולית בלבד.

עמדת הרוב קבעה שעל ארגנטינה לשלם לחברה האמריקאית פיצוי של 715.9 מיליון דולר, בצירוף ריבית, לשאת בכל עלויות הבוררות, ולשלם 80% מהוצאותיה המשפטיות של החברה. לפסק צורפה חוות דעת חולקת בעניין ההוצאות. לאחר מתן הפסק פתחה ארגנטינה בהליך ביטול ב-ICSID, שעודנו תלוי ועומד.

⁴¹ *The AES Corporation v. The Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/02/17, Award, 30 May 2025 41

2. AS Windoor v. Republic of Kazakhstan

הליך הבוררות התנהל בפני מרכז ICSID, מכוח אמנת ההשקעות בין אסטוניה לקזחסטן משנת 2011. ההליך נפתח בשנת 2018, ופסק הבוררות ניתן ביום 24 בינואר 2025. פסק הבוררות עצמו אינו זמין במאגר פתוח, אך פרטי ההליך ותוצאתו מופיעים במאגרי מידע פומביים.⁴²

התובעת, חברת AS Windoor האסטונית, פעלה בתחום ייצור והתקנת חזיתות זכוכית-אלומיניום. הסכסוך נבע מפרויקט בנייה באסטנה (קזחסטן), שבמסגרתו התקשרה Windoor עם חברה מקומית קזחית בשם Baltiiski Dom לצורך תכנון, ייצור, אספקה והתקנה של חזית זכוכית-אלומיניום עבור מרכז עסקים וכנסים. במסגרת ההתקשרות ניתנה לטובת Windoor ערבות על-ידי תאגיד בבעלות המדינה, שנועדה להבטיח את קיום התחייבויות התשלום החוזיות של החברה המקומית כלפי AS Windoor.⁴³

הרקע הישיר להליך היה סכסוך מסחרי בין Windoor לבין הגורמים המקומיים בקזחסטן. בעקבות אי תשלום הסכומים שהגיעו לה לפי חוזה הבנייה, פתחה Windoor בהליך בוררות מסחרית לפי כללי לשכת המסחר של סטוקהולם. באותו הליך נפסק לטובתה כ-23 מיליון אירו. ואולם, כאשר ביקשה Windoor להכיר בפסק הבוררות המסחרי ולאכוף אותו בקזחסטן, בקשתה נדחתה על ידי בתי המשפט המקומיים. לפי המקורות הזמינים, בתי המשפט בקזחסטן קבעו, בין היתר, כי כתב הערבות שעליו התבססה הבוררות אינו בראייה.⁴⁴

על רקע זה, פתחה Windoor בהליך בוררות ICSID נגד קזחסטן לפי אמנת ההשקעות בין אסטוניה לקזחסטן. לטענתה, סירוב בתי המשפט בקזחסטן להכיר בפסק הבוררות המסחרי ולאכוף אותו, עלו כדי שלילת צדק והפרה של חובת היחס ההוגן והשוויוני.⁴⁵ לפי הסקירות שפורסמו, קזחסטן טענה מנגד כי פסק הבוררות אינו מהווה השקעה מוגנת לפי האמנה ולכן אינו מקנה לטריבונל סמכות לדון בתביעה.⁴⁶

הסוגיה המשפטית המרכזית בהליך הייתה האם פסק בוררות מסחרי, שניתן לפי כללי לשכת המסחר של סטוקהולם, נחשב השקעה לפי הסכם ההגנה על השקעות בין אסטוניה לקזחסטן. המידע הזמין מלמד כי קזחסטן כנראה ערערה על סמכות הטריבונל, בטענה שפסק הבוררות המסחרי אינו השקעה מוגנת לפי האמנה. מנגד, נראה כי החברה טענה כי פסק הבוררות המסחרי גיבש את זכויותיה שנבעו מפרויקט בנייה חוצה גבולות, שכלל הסתמכות על חוזה שנתמך בערבות מטעם גוף בבעלות המדינה, העברת טכנולוגיה והשקעה של משאבים משמעותיים. לכן, לטענתה, מדובר בהשקעה בשטחה של קזחסטן.⁴⁷

אף שפסק הבוררות נותר חסוי, המקורות הזמינים מצביעים על כך שהטריבונל הכיר בכך שפסק בוררות

42 AS Windoor v. Republic of Kazakhstan, ICSID Case No. ARB/18/32, ICSID Case Database, available at

<https://icsid.worldbank.org/cases/case-database/case-detail?CaseNo=ARB/18/32>

43 Oyindamola Aje, "ICSID tribunal recognizes a commercial arbitral award as a protected investment and finds Kazakhstan

liable for breach of treaty obligations", *Investment Treaty News* (19 January 2026), available at

<https://www.iisd.org/itn/2026/01/19/icsid-tribunal-recognizes-commercial-arbitral-award-kazakhstan-liable-for-breach-of-treaty-obligations-oyindamola-aje>

44 שם.

45 שם.

46 שם.

UNCTAD, *Windoor v. Kazakhstan*, Investment Dispute Settlement Navigator, Case No. 928, available at:

<https://investmentpolicy.unctad.org/investment-dispute-settlement/cases/928/windoor-v-kazakhstan>

אינו רק תביעה כספית, אלא המשך של מערכת היחסים ההשקעית המקורית. אמנת ההשקעות בין אסטוניה לקזחסטן מאמצת הגדרה רחבה של השקעה, הכוללת במפורש זכויות חוזיות ותביעות כספיות. מנקודת מבט זו, פסק הבוררות המסחרי לא עמד בפני עצמו, אלא גיבש זכויות שנבעו מפרויקט בנייה משמעותי שבוצע בקזחסטן ונתמך בערבות של תאגיד בבעלות המדינה. לפי הטריבונל, קשר זה מציב את פסק הבוררות המסחרי כהשקעה מוגנת לפי אמנת ההשקעות בין אסטוניה לקזחסטן, ובהתאם סירוב בתי המשפט בקזחסטן לאכוף את פסק הבוררות המסחרי מהווה הפרה של אמנת ההשקעות בין אסטוניה לקזחסטן.⁴⁸

מאגר האו"ם לסכסוכי השקעות מאשר כי הטריבונל הכריע לטובת Windoor, מצא שקזחסטן הפרה את חובת היחס ההוגן והשוויוני, לרבות בהקשר של טענות לשלילת צדק, ופסק לטובת החברה 23 מיליון אירו, לא כולל ריבית, הוצאות משפט ועלויות בוררות. מקורות נוספים מציינים כי בצירוף ריבית והוצאות, סכום החיוב הכולל גבוה יותר. לפסק צורפה חוות דעת חולקת של הבוררת Brigitte Stern.⁴⁹

לאחר מתן פסק הבוררות פתחה קזחסטן בהליך ביטול במרכז ליישוב סכסוכי השקעות, ICSID, שעודנו תלוי ועומד.⁵⁰

48 לעיל ה"ש 43.

49 לעיל ה"ש 47.

50 לעיל ה"ש 42 וה"ש 47.

לשאלות וביירוים בעניין דו"ח זה ניתן לפנות לצוות הסכמי השקעות וסחר באגף הכלכלן הראשי
בדוא"ל: IIA@mof.gov.il



השקעות זרות

סיכום שנת 2025 בישראל ובעולם

