

דיווח חסר על היקף ההשקעות הרוסיות בחו"ל - האם הוא מעקר את הסנקציות?

חגי אטקס | 20 במארס, 2022 | גיליון 1574

הסנקציות על רוסיה, שמובילים האיחוד האירופי וארצות הברית, כוללות הקפאת נכסים של אישים וגופים רוסיים. ניתוח הדיווחים על אודות השקעות רוסיות בכלכלות אחרות (381 מיליארד דולר בשנת 2020) מלמד שהרוב המכריע שלהן נעשה במדינות שהטילו את הסנקציות, ובמיוחד באירופה. מכאן שיעילות הקפאת הנכסים תהיה תלויה באפקטיביות של הרשויות והמגזר הפיננסי בעיקר באירופה. עם זאת, יש אינדיקציות לדיווח חסר לרשויות מערביות לגבי השקעות רוסיות, בהיקף שמגיע לכ- 90 מיליארד דולר. דיווח חסר זה עשוי לפגוע באפקטיביות הסנקציות. במקביל, ההשקעות הרוסיות במדינות המזרח התיכון מתרכזות בטורקיה, איחוד האמירויות וישראל, בהיקף וחשיבות מוגבלים עבור רוסיה ועבור האזור, במיוחד לאחר שההשקעות הרוסיות בטורקיה ירדו מאז 2017.

הקפאת נכסים של מוסדות ואישים רוסיים היא רכיב מרכזי בסנקציות שמובילים ארצות הברית והאיחוד האירופי נגד רוסיה, בעקבות הפלישה הרוסית לאוקראינה בשלהי פברואר 2022. מאמר זה בוחן את ההתפלגות הגיאוגרפית של השקעות רוסיות בכלכלות אחרות, שהסתכמו בסוף 2020 ב-381 מיליארד דולר. במאמר מוצגות עדויות לכך, שהסנקציות הללו יכולות להיות יעילות מאוד, שכן רובן המכריע של ההשקעות הרוסיות נעשו באיחוד האירופי, שהודיע על המספר הגדול ביותר של סנקציות נגד רוסיה מאז פברואר 2022. בה בעת מוצגות עדויות לדיווח חסר של השקעות רוסיות לרשויות מערביות. דיווח חסר זה עשוי לפגוע ביכולת לזהות נכסים רוסיים וכך גם ביעילות הסנקציות.

במקביל, ההשקעות הרוסיות במדינות שאינן מטילות סנקציות – כולל במדינות המזרח התיכון – הן רק חמישית מההשקעות הרוסיות בכלכלות אחרות. ההיקף המצומצם של ההשקעות הישירות של רוסיה במדינות המזרח התיכון, למעט בטורקיה, מגן על האזור מפני ההשלכות הישירות שיהיו להקפאת הנכסים.

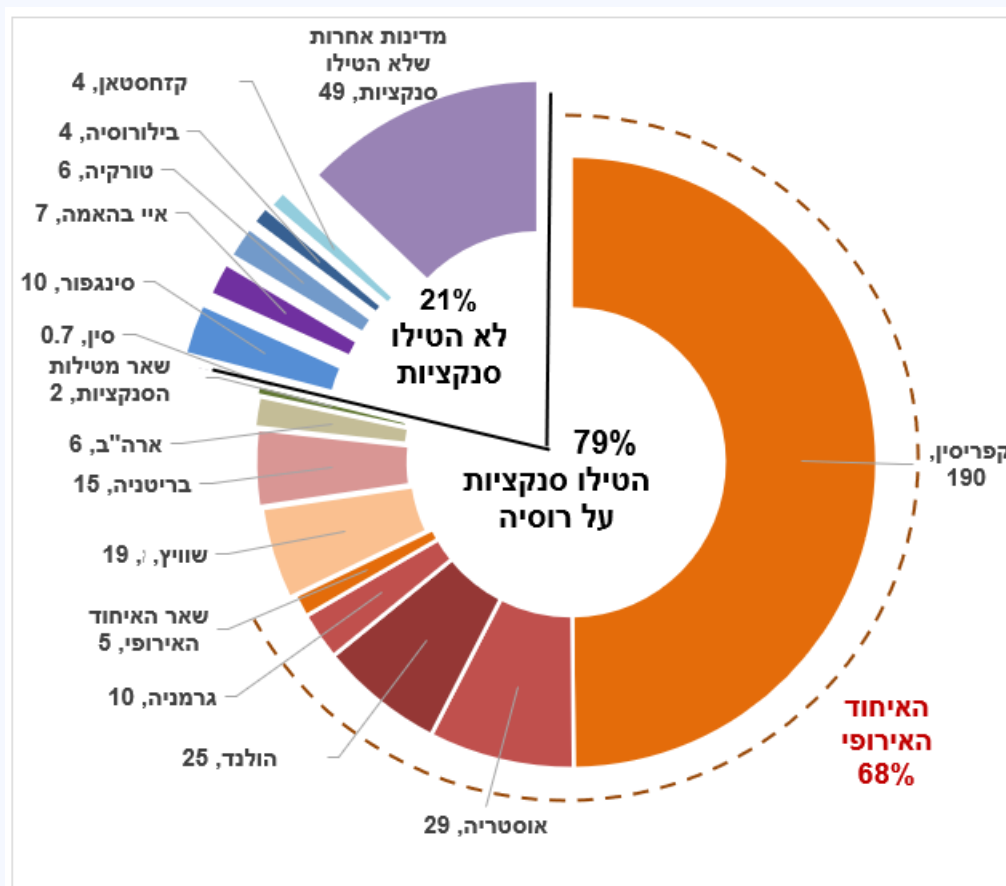
המאמר מתבסס בעיקר על נתונים רוסיים בדבר השקעות זרות ישירות בכלכלות אחרות [שדווחו](#) [לקרן המטבע הבינלאומית](#) (IMF). הדיווחים הרוסיים מפורטים יותר מהנתונים שסיפקו מדינות אחרות על השקעות רוסיות בכלכלות אחרות. עם זאת, נעמוד על הפער בין נתונים על

השקעות רוסיות בכלכלות אחרות על פי דיווחים הרוסיים ועל פי נתונים שסופקו על ידי מדינות בהן בוצעו השקעות אלו, ונתייחס להשלכות שיש לכך על משטר הסנקציות.

השקעות רוסיות בכלכלות אחרות בשנת 2020

התפלגות ההשקעות הזרות הרוסיות המדווחות נכון לסוף 2020, מעידה על כך שהשקעות אלו עשויות להיות חשופות מאוד להקפאת נכסים: 79 אחוזים מההשקעות הללו הן במדינות שהכריזו סנקציות על רוסיה, וביניהן האיחוד האירופי, ארצות הברית, בריטניה ושווייץ. בפרט, שני שלישים מההשקעות הזרות הרוסיות נעשו באיחוד האירופי (258 מיליארד דולר), וכמחצית (190 מיליארד דולר) בקפריסין (תרשים 1).

תרשים 1: התפלגות ההשקעות הרוסיות במדינות אחרות, סוף שנת 2020, במיליארדי דולרים



מקור: דיווחים רוסיים לקרן המטבע הבינלאומית

ניתן לזהות עדויות לדיווח חסר לרשויות מערביות על השקעות רוסיות בחלק ממדינות המערב, באמצעות השוואת הנתונים הרוסיים עם הנתונים המערביים. כך למשל, בעוד רוסיה דיווחה על השקעות בהיקף של 190 מיליארד דולר בקפריסין, קפריסין דיווחה שההשקעות הרוסיות היו רק 118 מיליארד דולר, משמע פער של 72 מיליארד דולר. בדומה, ההשקעות הרוסיות באוסטריה, שווייץ, גרמניה, שבדיה וארצות הברית ביחד, היו גדולות ב-24 מיליארד דולר, על פי הנתונים הרוסיים, מאשר על פי הנתונים המערביים. יוצאת דופן היא הולנד, שהאומדן שלה

להשקעות רוסיות בכלכלתה גדול מהאומדן הרוסי (טבלה). ההשקעות המדווחות בחסר מסתכמות בכ-90 מיליארד דולר, שהם 23 אחוזים מההשקעות הרוסיות בחו"ל.

יש לציין, כי דיווח חסר לכאורה על השקעות רוסיות לרשויות ביעדי ההשקעה, ובמיוחד באירופה, יכול לשמש להסוואת השקעות של גורמים רוסיים שהוטלו עליהם סנקציות. אמנם אין לנו כל אינדיקציה האם דיווח החסר לכאורה על השקעות רוסיות ביעדים שונים הוא מכוון, אולם העובדה [שבריטניה סיווגה בדיווח שלה לקרן המטבע](#) את הנתונים על השקעות רוסיות בכלכלה הבריטית כחסויים, היא מטרידה. על פי הנתונים הרוסיים, ההשקעות הרוסיות בבריטניה הסתכמו בשנת 2020 ב-15 מיליארד דולר, שהם כמחצית מההשקעות בבריטניה, שמקורן אינו מדווח בשל סודיות. על כל פנים, היכולת של הרשויות והמגזר הפיננסי באירופה לזהות במידה מהימנה נכסים בבעלות רוסית היא המפתח ליעילות הסנקציות.

טבלה: השקעות רוסיות בכלכלות נבחרות לפי נתונים רוסיים ומערביים

	נתונים רוסיים	נתונים ממדינות בהן רוסיה השקיעה	פער
קפריסין	190	118	72
שווייץ	19	12	7
גרמניה	10	4	6
שבדיה	6	0.1	6
אוסטריה	29	26	3
ארה"ב	6	4	2
בריטניה	15	חסוי	?
הולנד	25	34	-9

מקור: דוחות רוסיים ושל מדינות היעד אל קרן המטבע הבינלאומית

יודגש שרק חמישית מההשקעות הרוסיות בחו"ל נעשות בתחומי שיפוט שלא הכריזו על סנקציות נגד רוסיה (תרשים 1). ההשקעות הגדולות ביותר במדינות שאינן מטילות סנקציות הן בסינגפור (10 מיליארד דולר) ובאיי בהאמה (7 מיליארד דולר), [שמספר חוקרים רואים בהן מקלטי מס](#) (offshore jurisdictions). מטבע הדברים, השקעות במקלטי מס עשויות

להסוות את הבעלות על ישויות ונכסים שנכללים ברשימה השחורה בכלכלות שנצמדות לסנקציות. באופן מפתיע, ההשקעות הרוסיות המדווחות בסין הן שוליות (0.7 מיליארד דולר).

השקעה רוסית באזור המזרח התיכון

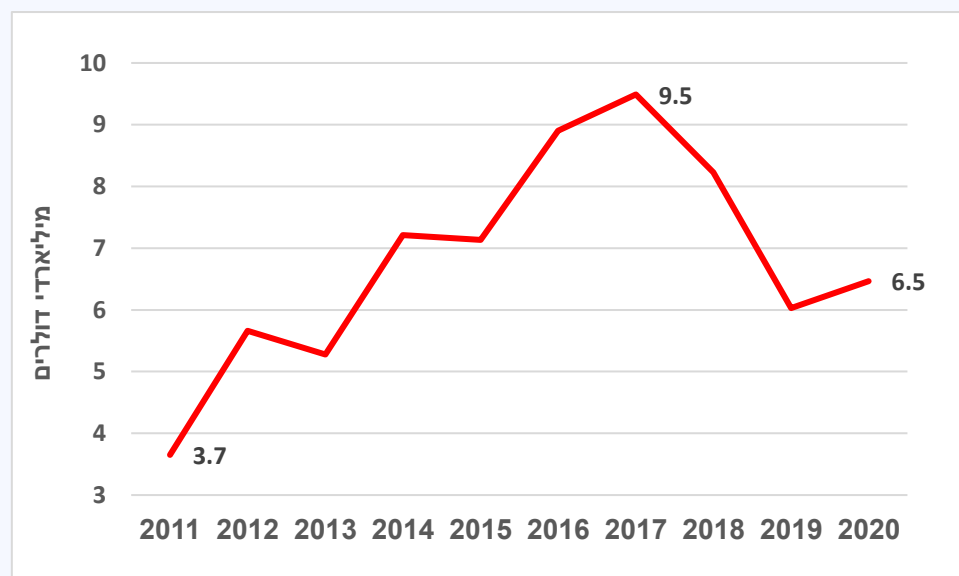
ההשקעות הרוסיות במדינות המזרח התיכון מוגבלות מאוד, ומתרכזות בשלוש מדינות: טורקיה, איחוד האמירויות הערביות וישראל. נכון לסוף 2020 הסתכמו ההשקעות הרוסיות בטורקיה ב-6.5 מיליארד דולר, שהם כ-5.2 אחוזים מסך ההשקעות הזרות הישירות (FDI) בטורקיה. לפני כן, בשנת 2017, ההשקעות הרוסיות בטורקיה הגיעו ל-9.5 מיליארד דולר, שהיוו 21 אחוזים מסך ההשקעות הישירות הזרות במדינה זו. אמנם, המשבר הפיננסי המתמשך בטורקיה מגביר את הצורך שלה להגדיל את יתרות המט"ח, בין היתר על ידי משיכת השקעות הזרות. עם זאת, הירידה בהשקעות הזרות הרוסיות בטורקיה מאז 2017 מצמצמת את חשיפתה לפגיעה ישירה מהקפאת נכסים רוסיים.

ההשקעות המדווחות של רוסיה באיחוד האמירויות ובישראל הן קטנות אפילו יותר, וחשיבותן עבור כלכלת שתי המדינות מוגבלת. ההשקעות הרוסיות באיחוד האמירויות עלו בהדרגה במהלך העשור האחרון, והגיעו לכ-960 מיליון דולר בשנת 2019 ול-1.4 מיליארד דולר בשנת 2020. בישראל, לעומת זאת, ההשקעות הרוסיות צמחו בתחילת העשור האחרון עד להטלת הסנקציות על רוסיה ב-2014, ומאז מדשדשות סביב ה-570 מיליון דולר. נכון לסוף שנת 2020, ההשקעות הרוסיות בישראל הן כ-0.3 אחוז מסך ההשקעות הזרות במדינה.

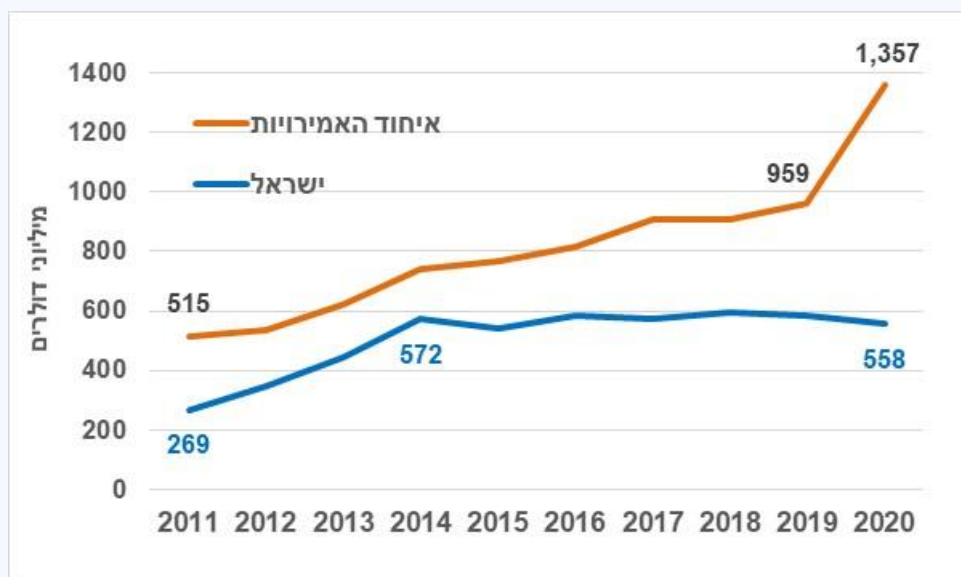
ההשקעות המדווחות בשאר מדינות המזרח התיכון הן שוליות, ומסתכמות בפחות מ-100 מיליון דולר. ראוי לציין שלא מצאנו עדויות להשקעות קפריסאיות גדולות במדינות המזרח התיכון, שהיו יכולות לשמש הסוואה להשקעות רוסיות.

תרשים 2: פוזיציות השקעה רוסית בכלכלות MENA נבחרות, 2011 - 2020

א. טורקיה, במיליארדי דולרים



ב. ישראל ואיחוד האמירויות, מיליוני דולרים



מקור: דוחות רוסיים לקרן המטבע הבינלאומית

**** המחבר מבקש להודות לגל גינוסר על הסיוע בניתוח נתונים, לקייט באואר ולתומר פדלון על ההערות המועילות, ולהנאדי עזאם על העצות בנושא הנתונים הסטטיסטיים.**

עורכי הסדרה: ענת קורץ ואלדד שביט