

Научная статья

УДК 336

СУВЕРЕННЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ БЛАГОСОСТОЯНИЯ В НОВОЙ ГЕОЭКОНОМИЧЕСКОЙ РЕАЛЬНОСТИ

Герсонская Ирина Валерьевна, Доктор экономических наук, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, Липецкий филиал, Россия, Липецк, irina.15@yandex.ru

Аннотация

В условиях перехода к полицентричной мировой экономике, сопровождающегося санкционным давлением, протекционистскими мерами и перестройкой цепочек создания стоимости, перед суверенными фондами благосостояния встают новые вызовы. Они касаются как финансовых аспектов (обеспечения доходности и сохранности капитала в эпоху волатильности и низких процентных ставок), так и стратегических (необходимости учета геополитических рисков, требований национальной и экономической безопасности стран-учредителей, растущего общественного и международного внимания к ESG-критериям инвестирования). Данное исследование было направлено на выявление и систематизацию ключевых направлений адаптации стратегий, механизмов управления и функциональной роли суверенных инвестиционных фондов благосостояния к условиям формирующейся геоэкономической реальности. Основными результатами исследования являются определение роли суверенных фондов благосостояния в архитектуре глобальных финансов, проведение анализа влияния геополитической фрагментации на инвестиционные мандаты и портфели фондов, сравнительного анализа динамики структуры активов фондов Норвегии, Саудовской Аравии и Сингапура за 2016-2025 гг., выявление новых приоритетных классов активов, оценка последствий изменения стратегий фондов для стран-реципиентов капитала. Полученные результаты анализа позволили прийти к выводу, что

суверенные фонды благосостояния утвердились в качестве гибридных институтов. Их дальнейшая эволюция будет определяться динамикой геоэкономической среды, скоростью энергетического перехода и способностью национальных правительств балансировать между открытостью для инвестиций и защитой экономического суверенитета. Учет этой трансформации является необходимым условием для анализа современных международных финансов и разработки эффективной политики управления государственными резервами.

Ключевые слова: суверенные фонды благосостояния; инвестиционные фонды; инвестиционные мандаты; инвестиционные портфели; международные финансы; активы.

Original article

SOVEREIGN WEALTH FUNDS IN THE NEW GEOECONOMIC REALITY

Irina V. Gersonskaya, Doctor of Economics, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Lipetsk Branch, Lipetsk, Russia, irina.15@yandex.ru

Abstract

In the context of the transition to a polycentric global economy, accompanied by sanctions pressure, protectionist measures, and the restructuring of value chains, sovereign wealth funds are facing new challenges. These relate to both financial aspects (ensuring returns and capital preservation in an era of volatility and low interest rates) and strategic ones (the need to consider geopolitical risks, the national and economic security requirements of founding countries, and growing public and international attention to ESG investment criteria). This study aimed to identify and systematize key areas for adapting the strategies, governance mechanisms, and functional role of sovereign wealth funds to the emerging geoeconomic reality. The main findings of the study include defining the role of sovereign wealth funds in the

global financial architecture, analyzing the impact of geopolitical fragmentation on fund investment mandates and portfolios, comparatively analyzing the asset structure dynamics of funds in Norway, Saudi Arabia, and Singapore for 2016-2025, identifying new priority asset classes, and assessing the implications of changing fund strategies for recipient countries. The analysis concludes that sovereign wealth funds have established themselves as hybrid institutions. Their further evolution will be determined by the dynamics of the geoeconomic environment, the pace of the energy transition, and the ability of national governments to balance openness to investment with the protection of economic sovereignty. Accounting for this transformation is essential for analyzing contemporary international finance and developing effective public reserve management policies.

Keywords: sovereign wealth funds; investment funds; investment mandates; investment portfolios; international finance; assets.

Введение. В системе международных финансов суверенные фонды благосостояния (СФБ) утвердились в качестве ключевых институциональных инвесторов и стабилизирующих институтов национальных экономик. Их формирование и эволюция исторически были обусловлены задачами макроэкономической стабилизации, диверсификации доходов бюджета и трансфера ресурсов, источником которых, как правило, выступают природная среда или избыточные валютные резервы [1], [2]. Однако текущий этап геоэкономического развития характеризуется возрастающей нестабильностью, фрагментацией глобальных финансовых потоков, технологической трансформацией и пересмотром принципов мультилатерализма. Подобные сдвиги формируют новую операционную среду для деятельности СФБ, предъявляя к ним требования, выходящие за рамки традиционных парадигм управления долгосрочными активами.

Возникает актуальная научно-практическая проблема, заключающаяся в противоречии между ориентированными преимущественно на финансовую

отдачу моделями управления суверенным капиталом и требованиями новой геоэкономической реальности. Последняя диктует необходимость интеграции в инвестиционный процесс дополнительных параметров, отражающих геостратегическую логику устойчивого развития, технологического суверенитета и адаптации к фрагментирующейся регуляторной среде. Существующий научный дискурс, хотя и предлагает обширные исследования по отдельным аспектам деятельности СФБ (правовые модели, финансовые результаты, роль в стабилизации) [3-5], испытывает недостаточность комплексного анализа их эволюции как многофункциональных институтов в условиях системной трансформации миропорядка.

Целью данного исследования является выявление и систематизация ключевых направлений адаптации стратегий, механизмов управления и функциональной роли суверенных инвестиционных фондов благосостояния к условиям формирующейся геоэкономической реальности.

Теоретическую базу исследования составят работы в области теории финансов, международных экономических отношений, геоэкономики и институциональной экономики [6-8]. Методологический аппарат будет включать сравнительный анализ, историко-генетический метод, системный подход, а также анализ статистических данных об активах и инвестиционных транзакциях крупнейших СФБ.

Обзор литературы. СФБ сформировались как функция макроэкономической политики государств, обладающих профицитами бюджетов за счет экспорта сырьевых ресурсов или накопления валютных резервов. Первоначально, как отражено в публикации Р.А. Кучма, их роль в архитектуре глобальных финансов была преимущественно пассивной и сводилась к функциям сбережения и стабилизации [9]. Они выступали в качестве «буферных фондов» (цитата из работы О.А. Бойтуш, М.М. Шадурской [10]), сглаживающих волатильность доходов бюджета, и институтов межпоколенческого трансфера богатства, размещая капиталы в низкорисковые

долговые инструменты развитых стран. Однако, начиная с первой декады XXI века наблюдается качественная трансформация их функций и влияния. Из сберегательных институтов СФБ эволюционировали в сторону осуществления активного стратегического управления активами, становясь ключевыми поставщиками долгосрочного капитала и влиятельными участниками глобальных финансовых рынков. Их интеграция в мировую финансовую архитектуру перестала быть односторонней (размещение ликвидности) и приобрела характер двустороннего взаимодействия, при котором решения фондов оказывают существенное воздействие на рынки капитала, корпоративное управление и ключевые отрасли экономики.

Классификация целей и источников финансирования СФБ, определяющая их базовую роль в финансовой системе, представлена в таблице 1.

Таблица 1 - Базовые характеристики СФБ

Критерий классификации	Основные типы фондов	Содержание	Примеры
Доминирующая цель создания	Стабилизационные фонды	Направлены на изоляцию бюджета и экономики от колебаний цен на сырье (нефть, газ)	Норвежский Государственный пенсионный фонд (частично), Фонд национального благосостояния РФ (до 2018 года)
	Фонды будущих поколений / сберегательные фонды	Цель – конвертация невозобновляемых ресурсов в диверсифицированный	Фонд будущих поколений Кувейта, Постоянный фонд Аляски (США)

		финансовый портфель для будущих поколений	
	Фонды развития / стратегические фонды	Акцент на финансировании стратегических проектов внутри страны или за рубежом для стимулирования экономического роста	Mubadala Investment Company (ОАЭ), Инвестиционная корпорация Китая (частично)
Источник формирования активов	Сырьевые	Формируются за счет доходов от экспорта нефти, газа, минеральных ресурсов	Подавляющее большинство фондов (Норвегия, страны Персидского залива, РФ)
	Несырьевые	Источник – профицит платежного баланса, избыточные валютные резервы, трансферты из бюджета	Государственная инвестиционная корпорация Сингапура, Инвестиционная корпорация Китая

Источник: составлено авторами на основе рассмотренных академических

исследований.

Первоначальная роль фонда в глобальной финансовой системе во многом предопределена его мандатом. Стабилизационные фонды, как правило, склонны к консервативным инвестициям с высокой ликвидностью. Фонды будущих поколений ориентированы на долгосрочную доходность и, соответственно, на более рискованные классы активов. Стратегические фонды развития наиболее активны в прямых инвестициях и проектах, влияющих на реальный сектор экономики. Это приводит к неоднородности инвестиционного поведения, что, в свою очередь, разнонаправленно влияет на финансовые рынки.

Влияние СФБ на глобальную финансовую архитектуру носит двойственный характер. С одной стороны, по мнению С.Э. Цвирко, они выступают в роли стабилизаторов. Во-первых, повышают ликвидность и глубину рынков, особенно в периоды турбулентности, когда краткосрочные инвесторы уходят из сегментов. Во-вторых, их длительный инвестиционный горизонт позволяет им абсорбировать волатильность и снижать краткосрочные спекулятивные давления. В-третьих, будучи инвесторами, чувствительными к репутационным рискам, крупнейшие фонды стали проводниками принципов ответственного корпоративного управления и стандартов ESG, оказывая тем самым влияние на поведение публичных компаний в мире [11].

С другой стороны, масштаб активов и потенциальная скорость реаллокации капитала могут создавать макроэкономические и финансовые риски. Решения СФБ о диверсификации валютной структуры резервов или смене приоритетных классов активов способны вызвать значительные колебания на валютных рынках и рынках капитала. Это придает им черты, сходные с другими крупными пулами институциональных инвесторов, чьи согласованные действия могут усиливать процикличность рынков [12].

Методология исследования. Данное исследование направлено на эмпирическую и аналитическую проверку гипотезы о том, что усиление геополитической фрагментации в мировой экономике выступает ключевым

драйвером качественной трансформации инвестиционных мандатов и структур портфелей СФБ. Под геополитической фрагментацией понимается процесс регионализации глобальных потоков капитала, технологий и торговли, сопровождающийся возведением институциональных и регуляторных барьеров между центрами экономического влияния.

Объекты исследования - три репрезентативные модели СФБ:

1. Государственный пенсионный фонд Норвегии (фонд-инвестор с прозрачным этическим мандатом, отражающий модель развитой экономики).
2. Государственный инвестиционный фонд Саудовской Аравии (фонд национального развития модели сырьевой экономики, осуществляющей стратегическую диверсификацию активов).
3. Государственная инвестиционная корпорация Сингапура (несырьевой фонд сбалансированного типа, обуславливающий реализацию концепции финансового центра с высокой адаптивностью).

Хронологические рамки - период 2016-2025 гг., охватывающий завершающую фазу относительной глобализации и переход к фрагментации (после 2018-2022 гг.).

Основными методами исследования выступили сравнительный структурно-динамический анализ официальных отчетов, инвестиционных обзоров и деклараций о стратегии выбранных фондов, контент-анализ публичных заявлений руководства фондов и уполномоченных государственных лиц для выявления изменений в риторике и формулировках мандата, статистический анализ и визуализация данных о структуре активов, географическом и отраслевом распределении портфелей, формирование индексов структурных сдвигов, сценарное моделирование последствий выявленных трендов для стран-реципиентов капитала.

Результаты исследования и их обсуждение. Анализ документов выявил общую тенденцию в функционировании СФБ: явное дополнение финансовых целей (доходность, риск) нефинансовыми критериями, связанными с

обеспечением долгосрочной устойчивости экономики страны-учредителя в условиях нестабильности. Так, при сохранении Государственным пенсионным фондом Норвегии базового мандата «максимизация финансовой отдачи при умеренном риске» усилена компонента управления климатическими рисками и геополитической устойчивости. Это выражается в выводе активов, связанных с высоким климатическим риском, и повышенном внимании к устойчивости бизнес-моделей компаний в портфеле к системным шокам. При этом в деятельности Государственного инвестиционного фонда Саудовской Аравии произошла наиболее существенная трансформация от инструмента сбережения к стратегии «Видение – 2030». Мандат включает цели технологического трансфера, диверсификации экономики и создания новых национальных лидеров. Инвестиции за рубежом рассматриваются как инструмент привлечения компетенций и цепочек создания стоимости в страну. Вместе с тем мандат Государственной инвестиционной корпорации Сингапура дополнен принципом стратегической устойчивости. Акцент смещен на построение портфеля, устойчивого к инфляции, геополитическим разрывам и технологическим сдвигам. В данном случае наблюдается более осторожный подход к инвестициям в юрисдикциях с высоким правовым и политическим риском.

Динамика ключевых индикаторов структуры портфелей СФБ подтвердила обозначенные качественные изменения в мандатах (таблица 2).

Таблица 2 - Динамика ключевых индикаторов структуры портфелей СФБ
(доля от общей стоимости, %)

Показатель	Государственный пенсионный фонд Норвегии		Государственный инвестиционный фонд Саудовской Аравии		Государственная инвестиционная корпорация Сингапура	
	2016	2025	2016	2025	2016	2025
Акции развитых рынков	65	58	15	10	35	28

Акции развивающихся рынков	10	15	5	20	15	22
Облигации и касса	25	20	20	5	30	20
Альтернативные активы, в том числе:	0	7	60	65	20	30
Инфраструктура	-	3	-	15	-	12
Прямые инвестиции в технологии, недвижимость	-	4	-	40	-	15

Источник: разработано авторами.

Согласно таблице 2 у всех трёх фондов произошло снижение доли наиболее ликвидных активов (акций развитых рынков и облигаций), повышение доли альтернативных активов (инфраструктура, технологии, недвижимость), что соответствует поиску доходности и долгосрочных активов, увеличение доли акций развивающихся рынков у фондов Саудовской Аравии и Сингапура, при этом Государственный пенсионный фонд Норвегии сохраняет фокус на развитых рынках, но с перераспределением в пользу Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР).

Более детально региональные и отраслевые сдвиги в приоритетном для фондов сегменте альтернативных инвестиций отражены в таблице 3.

Таблица 3 - Новые приоритетные классы активов СФБ и их географическая специализация (2023-2025 гг.)

Класс актива	Характер инвестиций	Приоритетная географическая специализация	Стратегический драйвер
--------------	---------------------	---	------------------------

Инфраструктура	Порты	АТР, Ближний Восток, отдельные проекты в ЕС (Сингапур, Саудовская Аравия)	Устойчивость цепочек поставок
	Логистические хабы		
	Цифровая инфраструктура (центры данных)	Северная Америка и Европа (Норвегия - через публичные рынки)	Материальные активы
	Возобновляемая энергетика		Энергетическая безопасность
Технологии	Полупроводники	США, Израиль, Китай, Индия, Сингапур (все фонды с разной степенью активности)	Технологический трансфер
	Искусственный интеллект		Высокая потенциальная доходность
	Финтех		Доступ к инновациям
	Кибербезопасность		
Энергетический переход	Производство оборудования для ВИЭ	Глобально, с акцентом на страны с развитой регуляторной поддержкой (ЕС, США, Австралия)	Хеджирование климатических рисков
	«Зеленый» водород		
	Хранение энергии		Позиционирование в новой энергетической парадигме
	Сырьё для электромобилей		

Источник: разработано авторами.

Выделенные классы активов объединяет их стратегический характер, поскольку они также призваны решать задачи национальной безопасности и конкурентоспособности стран-учредителей в условиях фрагментации. Это переход от портфельных инвестиций к формированию стратегических активов.

Изменение стратегий СФБ формирует дифференцированные эффекты для принимающих стран. В частности, для развитых экономик ЕС и США положительным эффектом станет приток долгосрочного капитала в инфраструктуру и технологии, а отрицательным - рост протекционистских настроений в ответ на стратегические инвестиции суверенных фондов в отраслевые сектора. У стран с развивающимися рынками появится возможность привлечения крупных ресурсов для финансирования инфраструктурного разрыва без немедленного увеличения суверенного долга (в соответствии с моделью ГЧП), одновременно с этим произойдет усиление зависимости от капитала с геоэкономическими условиями, с высокой вероятностью возникнут дисбалансы на внутренних рынках недвижимости и финансов. Вместе с тем ускорение регионализации потоков капитала, где инвестиции фондов Саудовской Аравии и Сингапура все больше концентрируются в АТР и на Ближнем Востоке, а Норвегии - в Европе и Северной Америке. Это может привести к снижению взаимосвязи глобальных рынков капитала, но и к формированию более устойчивых региональных финансовых экосистем.

Выводы. Проведенное исследование эволюции СФБ в новой геоэкономической реальности позволяет сформулировать ряд обобщающих положений, имеющих значение для теории финансов и практики управления активами.

Установлено, что СФБ претерпели качественную трансформацию своей институциональной природы и функционального предназначения в глобальной финансовой системе. Из инструментов макроэкономической стабилизации и сбережения избыточных доходов они эволюционировали в стратегических

инвесторов с расширенным инвестиционным мандатом. На современном этапе он интегрирует традиционные финансовые цели максимизации доходности при допустимом риске с императивами долгосрочного национального развития, включая технологический трансфер, обеспечение энергетической безопасности и укрепление стратегических позиций страны-учредителя в мировой экономике.

Эмпирический анализ динамики структуры активов и нормативных принципов деятельности ведущих фондов подтверждает гипотезу о том, что геополитическая и экономическая фрагментация выступает ключевым драйвером изменения их инвестиционного поведения. Ответом на возрастание нестабильности и регионализацию потоков капитала стал структурный сдвиг в портфелях от традиционных ликвидных инструментов развитых рынков в сторону стратегических неликвидных активов. К числу последних относятся прямые инвестиции в инфраструктуру, объекты возобновляемой энергетики, технологии и компании, обладающие компетенциями в области энергетического перехода. Этот сдвиг отражает переход от портфельного инвестирования к формированию пула стратегических активов, призванных обеспечить устойчивость национальной экономики в условиях долгосрочной турбулентности.

Сравнительное исследование стратегий фондов Норвегии, Саудовской Аравии и Сингапура выявило общую направленность изменений при сохранении различий, обусловленных исходной моделью фонда и национальными приоритетами. Государственный пенсионный фонд Норвегии акцентирует интеграцию принципов устойчивого развития и управления климатическими рисками в традиционную модель ответственного финансового инвестора. СФБ Саудовской Аравии трансформировался в инструмент реализации национальной стратегии диверсификации экономики с ориентацией на прямые инвестиции и создание международных альянсов. Сингапурский фонд развивает концепцию адаптивного института, балансирующего между финансовой доходностью и задачей обеспечения стратегической устойчивости портфеля к системным

шокам.

Выявленные изменения в стратегиях суверенных фондов имеют значимые последствия для архитектуры глобальных финансов и стран-реципиентов капитала. Во-первых, происходит регионализация потоков долгосрочных инвестиций, при которой стратегические соображения начинают преобладать над критериями чистой диверсификации. Во-вторых, усиливается взаимосвязь между движением суверенного капитала и нефинансовыми целями, такими как безопасность цепочек поставок или технологическое развитие. В-третьих, для принимающих стран возникает новая комплексная задача: привлекая масштабные ресурсы для финансирования инфраструктуры и инноваций, они одновременно должны совершенствовать механизмы защиты национальных интересов и активов от потенциального долгосрочного влияния инвесторов.

Список литературы

1. Балынин И. В. Трансформация золотовалютной структуры Фонда национального благосостояния в условиях актуальной геοэкономической реальности // Фундаментальные исследования. – 2024. – Т. 10. – С. 10-15.
2. Лазовский С. О. Феномен «видимой руки рынка». Суверенные инвестиционные фонды стран ССАГПЗ и их новая роль // Свободная мысль. – 2022. – №. 5 (1695). – С. 135-146.
3. Моисейчев Д. А. Стратегические фонды развития в современной глобальной экономике // Российский внешнеэкономический вестник. – 2025. – №. 1. – С. 66-81.
4. Бурыгин И. Е. Особенности формирования и использования суверенных фондов в Российской Федерации и за рубежом // Вестник евразийской науки. – 2023. – Т. 15. – №. 1S. – С. 11.
5. Бойтуш О. А. Эволюционная парадигма создания суверенных фондов государства // Столыпинский вестник. – 2023. – Т. 5. – №. 8. – С. 4290-4299.
6. Тюрина Ю. Г., Вахромов Н. Д. Ключевые особенности управления фондом национального благосостояния России в современных условиях //

Управленческий учет. – 2022. – №. 12-4. – С. 1181-1190.

7. Шманёв С. В., Татарников А. А. О перспективах фонда национального благосостояния // Известия Юго-Западного государственного университета. Серия: Экономика. Социология. Менеджмент. – 2023. – Т. 11. – №. 3. – С. 138-146.

8. Ткаченко А. А. Знаковые изменения на международных рынках капитала // Российский внешнеэкономический вестник. – 2025. – №. 1. – С. 26-48.

9. Кучма Р. А. Совершенствование формирования и использования фонда национального благосостояния в целях укрепления финансового и технологического суверенитета России // Естественно-гуманитарные исследования. – 2025. – №. 3 (59). – С. 659-664.

10. Бойтуш О. А., Шадурская М. М. Теория инвестиционных стратегий и принципы прозрачности суверенных фондов // Human Progress. – 2023. – Т. 9. – №. 1. – С. 3.

11. Цвирко С. Э. Суверенные фонды Сингапура: особенности инвестирования в современных условиях // Мировая экономика и мировые финансы. – 2023. – Т. 2. – №. 2. – С. 23-29.

12. Утжанова А. Г., Еркиналиев М. М. Суверенные фонды благосостояния: инвестиционные цели и стратегическая аллокация активов // Economic Review (National Bank of Kazakhstan). – 2023. – №. 3. – С. 41-50.

References

1. Balynin I. V. Transformation of the gold and foreign exchange structure of the National Welfare Fund in the context of the current geoeconomic reality // Fundamental Research. - 2024. - Vol. 10. - P. 10-15.

2. Lazovsky S. O. The phenomenon of the "visible hand of the market". Sovereign investment funds of the GCC countries and their new role // Free Thought. - 2022. - No. 5 (1695). - P. 135-146.

3. Moiseychev D. A. Strategic development funds in the modern global economy // Russian Foreign Economic Bulletin. - 2025. - No. 1. - P. 66-81.

4. Burygin I. E. Features of the formation and use of sovereign funds in the Russian Federation and abroad // *Bulletin of Eurasian Science*. – 2023. – Vol. 15. – No. 1S. – P. 11.
5. Boytush O. A. Evolutionary paradigm of creating state sovereign wealth funds // *Stolypin Bulletin*. – 2023. – Vol. 5. – No. 8. – P. 4290-4299.
6. Tyurina Yu. G., Vakhromov N. D. Key features of managing the national wealth fund of Russia in modern conditions // *Management accounting*. – 2022. – No. 12-4. – P. 1181-1190.
7. Shmanev S. V., Tatarnikov A. A. On the prospects of the national welfare fund // *Bulletin of the South-West State University. Series: Economics. Sociology. Management*. – 2023. – Vol. 11. – No. 3. – P. 138-146.
8. Tkachenko A. A. Significant changes in international capital markets // *Russian Foreign Economic Bulletin*. – 2025. – No. 1. – P. 26-48.
9. Kuchma R. A. Improving the formation and use of the national wealth fund in order to strengthen the financial and technological sovereignty of Russia // *Natural Sciences and Humanities*. – 2025. – No. 3 (59). – P. 659-664.
10. Boytush O. A., Shadurskaya M. M. Theory of investment strategies and principles of transparency of sovereign funds // *Human Progress*. – 2023. – Vol. 9. – No. 1. – P. 3.
11. Tsvirko S. E. Singapore's sovereign wealth funds: investment features in modern conditions // *Global Economy and Global Finance*. – 2023. – Vol. 2. – No. 2. – P. 23-29.
12. Utzhanova A. G., Erkinaliev M. M. Sovereign wealth funds: investment objectives and strategic asset allocation // *Economic Review (National Bank of Kazakhstan)*. – 2023. – No. 3. – P. 41-50.

Статья поступила в редакцию 29.01.2026; одобрена после рецензирования 17.03.2026; принята к публикации 30.03.2026.

The article was submitted 29.01.2026; approved after reviewing 17.03.2026; accepted for publication 30.03.2026.