



FONDO FIDUCIARIO PARA LA CONSERVACIÓN  
**ESTUDIO SOBRE LA INVERSIÓN**

PARA EL AÑO CALENDARIO 2014



## FONDO FIDUCIARIO PARA LA CONSERVACIÓN



Foto de la portada cortesía de Lorenzo Rosenzweig Pasquel, Fondo Mexicano para la Conservación de la Naturaleza

# ESTUDIO SOBRE LA INVERSIÓN

Katy Mathias and Ray Victurine  
Wildlife Conservation Society



Preparado en colaboración con Alianza Financiera para la Conservación (CFA), la Red de Fondos Ambientales de Latinoamérica y el Caribe (RedLAC) y el Consorcio de Fondos Africanos para el Medio Ambiente (CAFÉ).



Octubre de 2015



Acacia Partners



# TABLE OF CONTENTS

<b>AGRADECIMIENTOS</b>	<b>4</b>
<b>PRÓLOGO</b>	<b>5</b>
<b>RESUMEN EJECUTIVO</b>	<b>6</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>10</b>
Antecedentes	10
Objetivos	11
<b>METODOLOGÍA</b>	<b>12</b>
Formato del Estudio, Origen	12
Recopilación de Datos	12
Inclusión de Datos	12
Confidencialidad	13
Ejercicio Financiero	13
Rentabilidad	13
Variables Estadísticas	13
Precisión	13
Rentabilidad Promedio	14
<b>FONDOS PARTICIPANTES</b>	<b>15</b>
Fondos Patrimoniales y Extinguibles	16
Área y Antigüedad de los Fondos Participantes	17
Divisa - Moneda	18
<b>RESULTADOS Y ANÁLISIS</b>	<b>19</b>
Tasas de Rendimiento Organizacionales	
Generales (Nominales)	19
Notas sobre el Riesgo	20
Desempeño de las Inversiones de los Fondos	20
Puntos de Referencia y Objetivos	21
Rentabilidad por Región	23
Impacto de la inflación/Rendimientos Reales	23
Rendimientos Multianuales	25
<b>MANEJO DE LAS INVERSIONES</b>	<b>28</b>
Estrategias de inversión	28
Asignación y Diversificación de Activos	29
Servicios de Inversión	31
Índices de Gastos	33
Movilización de Recursos	34
Restricciones a los Donantes y Otras Condiciones	34
<b>CONCLUSIONES</b>	<b>36</b>
<b>GLOSARIO DE TÉRMINOS</b>	<b>37</b>
<b>LISTA DE CTF PARTICIPANTES</b>	<b>39</b>



## AGRADECIMIENTOS

El proyecto del Estudio de Inversiones de Fondos Fiduciarios para la Conservación (CTIS) ha sido elaborado por Wildlife Conservation Society en colaboración con la Alianza Financiera para la Conservación (CFA), una red de colaboración de gobiernos, organismos multilaterales, organizaciones no gubernamentales, empresas privadas, instituciones académicas y expertos independientes, que se han integrado con el fin de utilizar una financiación sostenible en problemas y soluciones que respalden la conservación. La Red de Fondos Ambientales de Latinoamérica y el Caribe (RedLAC) y Consorcio de Fondos Africanos para el Medio Ambiente (CAFÉ) son los actores y socios clave de la iniciativa.

Los fondos para el proyecto han sido proporcionados por la Fundación Gordon y Betty Moore, los Socios de Acacia y el Fideicomiso para la Conservación de Linden. Este informe ha sido posible gracias a la participación voluntaria de los Fondos Fiduciarios para la Conservación (CTFs, por sus siglas en inglés) y queremos agradecer a todos aquellos que se tomaron el tiempo, entre todas sus muchas responsabilidades, para completar este estudio, proporcionar comentarios y sugerencias y aportar fotografías para este proyecto.

Estamos especialmente agradecidos por la asistencia prestada por el Equipo Asesor de CTIS para sus aportes al estudio y al informe: John Adams, Arnaud Apffel, Karine Barcelos, Carl Bruessow, Sylvie Goyet, Scott Lampman, Kathy Mikitin, Laura Nāgale, Ravaka Ranaivoson, Lorenzo Rosenzweig y Juan Pablo Vallejo. Le damos gracias especialmente a Greg Alexander y Scott O’Connell de Socios de Acacia por sus profundos análisis y comentarios en el Prólogo.



Foto de la portada cortesía de Arnaud Apffel

## AGRADECIMIENTO POR LAS FOTOS

Cada año, le pedimos a la comunidad financiera de conservación que proporcionen fotos para ilustrar el informe del CTIS. Una vez más, estamos impresionados y agradecidos por la generosidad y el talento de muchas personas que han contribuido con sus fotos en este año. Agradecemos específicamente a las siguientes personas y organizaciones por compartir su trabajo con nosotros:

- Emilio Acosta
- Arnaud Apffel
- Carl Bruessow
- MM Feeroz
- MK Hasan
- C. Kaiser
- Shakil Nurani
- Zdenka Piskulich
- Lorenzo Rosenzweig Pasquel
- Seychelles Islands Foundation
- P. Woods
- Renata Zambianchi



Foto de la portada cortesía de Seychelles Islands Foundation

Estimado Administrador de Fondos,

Nos ha sido muy grato estar presentes en la creación de CTIS y una vez más contribuir con nuestras ideas para el octavo año del estudio.

Es verdaderamente satisfactorio ver como nuestro estudio sobre los Fondos Fiduciarios para la Conservación (CTF en inglés) tiene un total de \$552 millones en activos en comparación de \$268 millones cuando comenzó en el 2006. Desde México hasta Uganda hasta Papau Nueva Guinea, los Fondos Fiduciarios para la Conservación (CTF en inglés) conservación están prosperando como nunca antes. Deberían sentirse orgullosos de su papel de proteger algunas de las joyas preciosas de la naturaleza.

Las amenazas que enfrentan estos paisajes aumentarán en el futuro, por lo que si se quiere preservar estos hábitats de manera permanente, se deben aumentar los activos de estos Fondos.

Desafortunadamente, el promedio de las donaciones en el estudio tiene el 55% de su participación en efectivo y en ingresos fijos - activos que no crecen. De hecho, estos activos por lo general pierden valor en el tiempo, lo que conlleva a un déficit potencial en el financiamiento.

A través de los años hemos resaltado varios conceptos para el manejo exitoso de las donaciones. Este año, repetimos un tema familiar que es de mucha importancia: los Fondos Fiduciarios para la Conservación (CTF en inglés) deberán invertir con el tiempo, una mayor parte de sus activos en acciones.

En el estudio de 2010, resaltamos el caso para el aumento de las asignaciones en acciones:

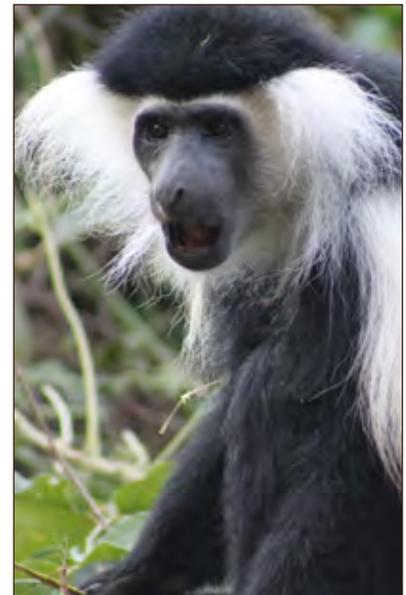


Foto de la portada cortesía de Eastern Arc Mountains Conservation Endowment Fund

*“El mejor rendimiento de un grupo generalmente se considera que ha sido logrado durante el mandato del Gerente de Inversiones de la Universidad de Yale, David Swensen. Se han escrito muchos artículos sobre Swensen, quien se ha convertido en una leyenda viva del mundo del manejo de las donaciones...”*

*Cuando Swensen fue contratado por Yale en 1985, el revisó los rendimientos históricos de varios activos en las décadas anteriores... Swensen descubrió que por sesenta años, desde 1925 hasta 1985... los bonos, que se vieron afectados por el aumento de la inflación a través de las décadas, únicamente crecieron \$8... Mientras que las acciones de \$1 crecieron a \$211.*

*Una lección fundamental que Swensen aprendió de los datos es que muchas de las fundaciones estaban colocando su dinero en bonos. Como lo dijo Swensen, “La necesidad de suministrar recursos para las operaciones actuales así como mantener el poder adquisitivo dice que se debe invertir para obtener rendimientos altos, causando que las fundaciones entre en conflicto con las acciones. Adicionalmente, la vulnerabilidad de la universidad a la inflación aleja a la Fundación de los ingresos fijos hacia las inversiones en acciones.”*

Para el año fiscal que terminó el 30 de junio de 2014, la Fundación de Yale tenía 4.9% de sus activos en ingresos fijos y 3.5% en efectivo. Dio rendimientos del 20% para aquel año.

Siempre hay problemas en el mundo que hacen que los inversionistas se pongan nerviosos sobre el riesgo de tener más acciones. Hoy en día, la economía de China está desacelerando, el Medio Oriente está en caos, los precios de los commodities se han desplomado y la Reserva Federal de EE.UU. ha subido la tasa de interés. Sin embargo, si se invierte con cautela con base en las preocupaciones de las noticias de hoy, es una fórmula para bajos rendimientos de las fundaciones. Las noticias malas, de hecho, muchas veces son oportunidades buenas para inversiones contrarias.

Desde 1900, el Promedio Industrial Dow Jones ha bajado en 5% o más en 388 ocasiones, un promedio de una vez cada tres meses. Una caída de al menos 10% ha ocurrido 123 veces o casi una vez al año<sup>1</sup>. Las acciones por lo general bajan en su valor, y este “peligro” aleja a muchos inversionistas. ¿Sí los leones rugen en Serengeti lo hace menos susceptible de protección? ¡Al contrario! Los rendimientos más altos que ofrecen las acciones están disponibles únicamente cuando se aceptan los riesgos inevitables de corto plazo que vienen con el territorio.

De acuerdo con Dalbar Associates<sup>2</sup>, para los 20 años que terminaron en el 2014, las acciones promedio de los fondos mutuos ganaron 9.9% por año. Pero el inversionista promedio en los fondos ganó solo 5.2% ¿Por qué? Cuando el mercado de valores cae, las emociones de los inversionistas toman control. El miedo a la caída terminará en una calamidad, los inversionistas venden para acabar con el dolor de ver que el valor de su portafolio baja. Esto ocurre con frecuencia hacia el final de la caída cuando los inversionistas deberían estar comprando en vez de vendiendo. Solo después de que el mercado ha subido significativamente, deciden que ahora “es seguro” invertir nuevamente, generalmente a precios mucho más altos.



Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust



Foto de la portada cortesía de MM Feeroz, Arannayk

<sup>1</sup> <https://www.americanfunds.com/individual/planning/market-fluctuations/past-market-declines.html>

<sup>2</sup> Dalbar Associates, “Qualitative Analysis of Investor Behavior,” 21a edición, Dalbar lanzamiento de prensa, 21 abril 2015

Vender en respuesta de noticias de corto plazo puede tener un costo alto. Desde 1995 hasta el 2014, \$10,000 invertidos en S&P 500 tendrían un valor de \$66,000 a finales de 2014. Pero el inversionista pesimista solo tendría \$27,500. Durante 40 años la diferencia es impresionante: \$428,000 para un inversionista que compra y se mantiene y \$75,000 para el inversionista nervioso y que se deja llevar por las emociones.

Como escribe Josh Brown en una columna reciente en la revista Fortune sobre las acciones “El rendimiento más alto hace más diferencia a través de los años y las décadas a medida que su fortuna se amasa, pero viene con un precio. A usted no le dan este premio solo por despertarse en la mañana; usted se lo debe ganar. Usted se lo gana balanceando una negatividad de corto plazo contra la consciencia de sus necesidades de rendimientos a largo plazo.”

Imagine un administrador de un fondo que invierta el 100% de los activos del fondo en una S&P 500 a principios de 2008. Dicha inversión no hubiera sido peor teniendo en cuenta la crisis financiera de 2008 que estaba a punto de inundar el mercado. Si, en medio de la crisis, un administrador racional hubiera reconocido que el fondo es un inversionista de largo plazo y cuando las acciones caen sus rendimientos futuros esperados aumentan. Y lo más sorprendente, desde comienzos de 2008, incluyendo la peor crisis desde la Gran Depresión, un portafolio de 100% de acciones (usando el S&P 500) hubiera generado rendimientos del 7.3% por año hasta el 2014.

La oportunidad de mercado, vender las acciones como previsión a una caída del mercado de valores significativa, es un juego de perdedores. Como lo dice William Smead quien maneja \$30 billones (según la SEC)<sup>3</sup>, “Hay montones de investigaciones académicas y de la industria que desmienten las teorías de merecer de los oportunistas de mercado--vea la lista de los multimillonarios en la última edición de Forbes y usted tendrá mucha presión para encontrar un oportunista de mercado.”

Andrew Smithers, un administrador de dinero del RU muy respetado y el autor del libro del año 2000 “Valorando Wall Street” el cual se anticipó a la caída del mercado del 2000, cree que las acciones de EE.UU. son hoy día muy costosas. Sin embargo, su investigación sobre las estrategias de inversión de largo plazo para el Clare College de Cambridge, lo llevo a una conclusión enfática: los inversionistas con visiones de largo plazo deben mantener al menos el 60% en acciones, aún cuando las acciones se comercialicen en valores altos.

De acuerdo con Smithers, el promedio de rendimientos de las acciones han sido históricamente mucho más superiores. Incluso es probable hacer una apuesta razonable por las acciones sobrevaloradas. Smithers dice que las acciones han producido un promedio anual de rendimientos de 6.8% por encima de la inflación comparado con 3.5% para los bonos y 2.8% para el efectivo.

Finalmente, Smithers dice que los inversionistas que mueven el efectivo con el fin de invertir estos fondos otra vez en el mercado después de que las acciones han caído, generalmente no lo hacen. En un mercado donde el valor de las acciones ha caído, el miedo toma el control y el efectivo generalmente nunca se vuelve a invertir.



Foto de la portada cortesía de MK Hasan, Arannayk



Foto de la portada cortesía de Eastern Arc Mountains Conservation Endowment Fund

<sup>3</sup> Smead Capital Management, Smead Blog, “1Q15 Newsletter: Eliminating the Confusion about Active Equity Management,” 16 abril 2015.

Los mercados de valores pueden caer rápidamente y en ocasiones pueden permanecer abajo durante muchos años. Una fundación que vende las acciones después de que han caído, convierte las pérdidas temporales de papel en destrucción de capital permanente al perderse del repunte inevitable. Para evitar las ventas forzadas para cumplir con los pagos, una fundación podría mantener de tres a cinco años de distribuciones en efectivo y en bonos de corto plazo y de alta calidad. Esto garantiza que los gastos operativos anuales se financian sin la necesidad de vender las acciones en un mercado deprimido.

Los rendimientos del mercado han sido excelentes desde la crisis financiera y hasta mediados de 2015, las S&P 500 no habían sufrido una caída del 10% en los últimos tres años. Mientras que se podría dar el caso de que hubiera un incremento inmediato de la distribución de sus acciones, después de tres o más años, la historia sugiere que una corrección del mercado está en el horizonte. Como escribimos en el estudio del 2013, “Haga un plan para aumentar la tenencia de las acciones en el tiempo. Usted podría planear anticipadamente cambiar el 5% de los bonos en acciones cada seis meses, independientemente de los que haya pasado en el mercado. Adicionalmente, en cualquier momento en que haya una caída del mercado del 10% usted podría adicionar otro 5% en acciones. No importa los detalles, tenga algún plan.”

El inversionista maestro Warren Buffet recientemente dijo sobre el mercado de valores, “No soy bueno para saber que está pasando en el mercado de valores. No tengo idea de que puede pasar mañana o la próxima semana. Algunas veces se vuelven volátiles así y otras veces se van a dormir, pero lo importante es dónde van a estar en 5 a 10 años. Y tengo confianza de que serán mucho mayores en 10 años, y no tengo idea realmente en donde estarán en 10 días o en 10 meses ... los precios de las acciones siempre serán mucho más volátiles que las tenencias equivalentes en efectivo. En el largo plazo, sin embargo, los instrumentos en moneda extranjera (efectivo y bonos) son inversiones mucho más riesgosas que inversiones en acciones bien diversificadas.”

Si de repente el mejor inversionista de todos los tiempos cree que las acciones ofrecen los rendimientos más altos y más seguros a largo plazo, ¿no es eso lo suficientemente bueno para su fondo?

Le sugerimos que continúe leyendo, estudiando y aprendiendo sobre inversiones. Su CTF y su trabajo de defender maravillas naturales más importantes del mundo se verán altamente beneficiados por sus esfuerzos.

Mis mejores deseos,

Cordialmente,  
Gregory Alexander



Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust



Foto de la portada cortesía de MM Feeroz, Arannayk



## RESUMEN EJECUTIVO

Los Fondos Fiduciarios para la conservación (CTF) son instituciones privadas, legalmente independientes y que aportan fondos para proporcionar fuentes de financiamiento estables, sustentables y a largo plazo, para la protección y gestión sostenible de recursos naturales en áreas con una alta biodiversidad. Los CTF abarcan de manera típica uno o más fondos patrimoniales y/o extinguidos, y pueden utilizar los ingresos de las inversiones para proporcionar una fuente confiable de apoyo para la administración de áreas protegidas, inversiones a largo plazo para programas y proyectos de conservación y financiamiento para comunidades indígenas. Con una fuente estable de fondos operativos a partir del rendimiento de las inversiones, estos fideicomisos resultan también efectivos en el manejo y desembolso de fondos de diferentes fuentes para apoyar proyectos de conservación y de medios de vida sustentables. El manejo efectivo y prudente de los activos invertidos resulta crítico para el éxito de los CTF.

Desde el año 2006, el Estudio de Inversiones de Fondos Fiduciarios para la Conservación (CTIS) ha dado seguimiento al desempeño financiero y a las estrategias de inversión de los CTF en África, Asia, Europa del Este, Oceanía, Latinoamérica y el Caribe. Los Fondos Fiduciarios para la Conservación descritos en este estudio administran fondos patrimoniales, fondos extinguidos, fondos rotatorios<sup>4</sup> o los tres. La información reportada en este estudio se basa en diferentes inversiones denominadas tanto en moneda local para el país de origen del CTF como para divisas internacionales, incluyendo dólares de EE.UU. y Euros. Las inversiones varían desde aquéllas realizadas en bancos locales o certificados de depósito a plazo fijo a inversiones en carteras de inversión más complejas administradas por empresas internacionales.

En el año 2014 observamos un resurgimiento de algunos mercados de renta fija y un rendimiento ligeramente inferior de renta variable en los Estados Unidos y en los



Foto de la portada cortesía de Emilio Acosta, Costa Rica Forever Association



Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust

<sup>4</sup> Un fondo rotatorio es aquel que se financia y agota en un corto período de tiempo, típicamente en menos de un año. A menudo, estos fondos reciben Pagos por Servicios Ambientales que son manejados por un CTF para lograr sus objetivos de conservación en colaboración con los Gobiernos Nacionales. Dado que estos fondos no son invertidos por lo general, no se tratan en profundidad en este informe, pero hemos empezado a recopilar datos limitados sobre ellos ya que constituyen mecanismos importantes para el financiamiento de la conservación y muestran la amplitud de los fondos que manejan los CTF.

mercados desarrollados. Después de obtener una rentabilidad muy alta en 2013, los mercados bursátiles retornaron a niveles cercanos a aquellos observados en el 2012, el rendimiento total de los rendimientos de S&P 500 fue 13,69% en 2014, frente a 32,4% en 2013 y 16% en 2012. El Índice Mundial MSCI, una medida de la rentabilidad total de acciones o activos en mercados desarrollados, tuvo un rendimiento de tan solo 5,5% en 2014 frente a 16,54% en 2012 y 27,37% en 2013. Los rendimientos de renta fija/bonos se recuperaron hasta cierto punto en el 2014, con un rendimiento de 5,97% en 2014, en comparación con -2,02% en 2013, 4,21% en 2012 y 7,84% en 2011, de acuerdo con las mediciones realizadas por el Índice Global de Bonos de Capital de Barclays.

El CTIS se basa en el ejemplo del estudio anual de la de la Commonfund-Asociación Nacional de Oficiales Comerciales de Colegios y Universidades (NACUBO) sobre el desempeño de fondos patrimoniales de universidades en los Estados Unidos, y estudiamos los resultados y los ejemplos presentados en los estudios más recientes de NACUBO para ver el desempeño de otros fondos patrimoniales durante el mismo período. Dado que el estudio realizado por NACUBO presenta sus resultados el 30 de junio de cada ejercicio financiero, las comparaciones no son perfectas, pero proporcionan referencias útiles. Para el ejercicio financiero de 2013, la rentabilidad promedio de las inversiones de capital de las universidades participantes fue del 11,7%; en el ejercicio financiero siguiente (2014), la rentabilidad promedio fue de 15,5%. Aunque muchos de los participantes son significativamente más grandes que la mayoría de los CTIS participantes, el desempeño por grupo de pares también resulta útil. Para el ejercicio financiero de 2014, el promedio de la rentabilidad de los fondos patrimoniales en el rango de \$25-\$50M fue de 15,2% y por debajo del rango de \$25M fue de 15,5%.

La rentabilidad general de los Fondos Fiduciarios para la Conservación que participaron en este estudio es un poco más baja este año que el año pasado. En promedio, los CTF reportaron una rentabilidad organizacional nominal<sup>5</sup> de 5,52%, inferior al promedio de 6,65% que se observó en el año 2013. Los fondos patrimoniales mostraron una rentabilidad promedio de 6,22% en el año 2014, superior al 5,44% presentado en 2013. Los fondos extinguidos tuvieron una rentabilidad promedio de 5,11% en el año 2014, mostrando un incremento significativo sobre el 2,54% registrado en 2013. Al considerar la inflación, el rendimiento real promedio de los fondos patrimoniales fue del 4,08% y la rentabilidad real promedio de los fondos extinguidos fue del 1,83%.

Los rendimientos registrados aquí son significativamente inferiores a aquellos mostrados por las instituciones incluidas en el Estudio de NACUBO. Gran parte de la diferencia se atribuye probablemente a la asignación de activos. Como se demuestra en este informe, la asignación promedio de activos para los fondos patrimoniales participantes en el CTIS fue de 44,7% correspondiente a renta variable, alternativas y otros, y del 55,3% de renta fija y dinero en efectivo, mientras que las instituciones de NACUBO invirtieron un 13% en renta fija y efectivo y el resto en alternativas, renta variable y otros. Resulta notable, por supuesto, que los plazos sean diferentes (ejercicios financieros terminados el 30 de junio en comparación con el año calendario) lo que puede contribuir a los diferentes rendimientos; sin embargo, los rendimientos de 11-15%, frente a la rentabilidad de CTIS del 5-6%, son una marcada diferencia que



Foto de la portada cortesía de Lorenzo Rosenzweig Pasquel, Fondo Mexicano para la Conservación de la Naturaleza



Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust

<sup>5</sup> Los rendimientos organizacionales representan los rendimientos promedio generales de un CTF que puede manejar e invertir en múltiples fondos patrimoniales y/o en fondos extinguidos. Para los CTFs que manejan fondos múltiples, el rendimiento organizacional es el promedio ponderado de todos los rendimientos. Para aquellos que manejan un solo fondo, el rendimiento organizacional y el rendimiento del fondo son iguales. Los rendimientos de los fondos se reportan específicamente por separado para los fondos patrimoniales y extinguidos.

probablemente no es explicada completamente por la variación en el período de tiempo.

**Gráfico 1: Rendimientos Anuales Nominales Promedio, 2011-2014**

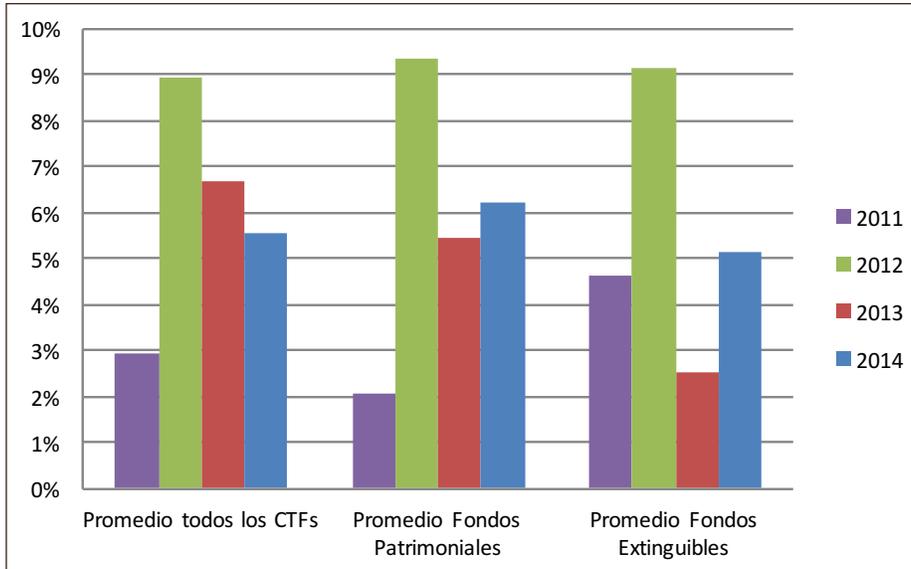


Foto de la portada cortesía de MK Hasan, Arannayk

**Gráfico 2: Asignación de Activos de CTIS en el año 2014 vs Fondos Patrimoniales de Fondos Comunes de NACUBO**

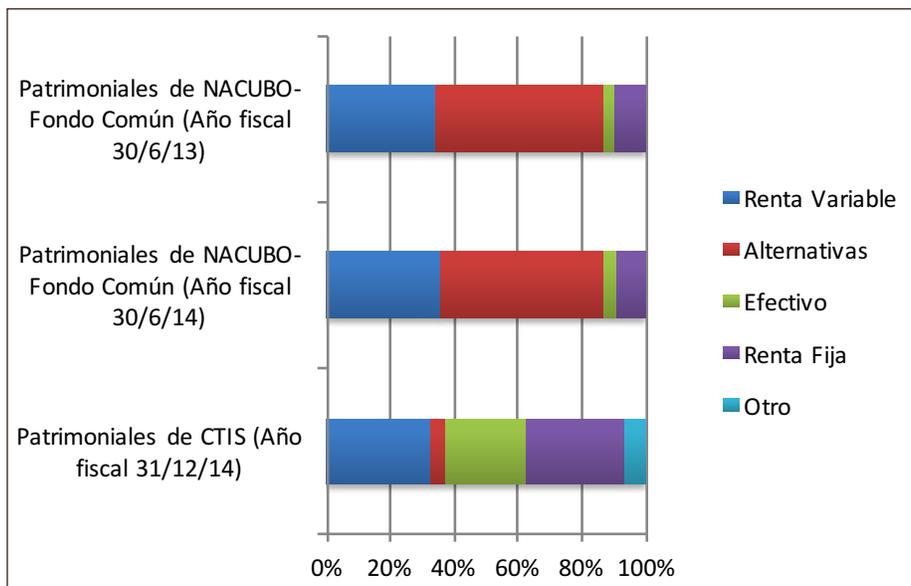


Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust

Sobre una base histórica, la rentabilidad nominal promedio a tres años para el período finalizado en 2014 fue del 6,51%, y los rendimientos promedio a cinco años fueron del 6,14%.

Treinta y cinco (35) CTFs participaron en el estudio de este año, incluyendo un CTF que participó por primera vez. Los CTFs que participaron representan un esfuerzo de conservación en casi 40 países, en seis continentes y van desde pequeños fondos patrimoniales para la protección de una sola especie en un ecosistema específico, a grandes instituciones nacionales o regionales que financian esfuerzos para la

conservación, brindando apoyo a áreas protegidas y para la conservación de la biodiversidad a lo largo de todo un país o de un ecosistema transnacional.

El estudio CTIS de 2014 continúa con un análisis comparativo por regiones. En 2014, se conformaron grupos para reflejar las dos redes de CTF existentes (RedLAC en América Latina y el Caribe y el CAFÉ en África), así como la creación prevista de una red similar en Asia/Oceanía. Sin embargo, no todos los participantes en América Latina/Caribe o en África son miembros de una red. Este análisis regional fue posible gracias a las importantes tasas de participación en cada una de estas regiones.

Con el financiamiento de la Fundación Gordon y Betty Moore, el Fideicomiso para la Conservación de Linden y los Socios de Acacia, el CTIS continúa expandiéndose para proporcionar un análisis adicional y apoyo educativo a los CTFs y otros miembros de la audiencia del CTIS. Recientemente, el proyecto CTIS finalizó un estudio sobre iniciativas y opciones para que los CTFs se agruparan con el fin de obtener una mayor eficiencia y ahorro; la gestión de las inversiones fue uno de los temas que se exploró en el informe. En base en la página web de CTIS en el sitio web de la Alianza Financiera para la Conservación y en este informe, estamos explorando programas de educación en la gestión de inversiones para mejorar la base de conocimientos del personal y de los miembros de la junta de los CTF.



Foto de la portada cortesía de Zdenka Piskulich, Costa Rica Forever Association



Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust



# INTRODUCCIÓN

## ANTECEDENTES

Los Fondos Fiduciarios para la Conservación proporcionan financiación a largo plazo para la administración de áreas protegidas, proyectos de conservación y de desarrollo sustentable. La gran mayoría de CTF que participan en este estudio funcionan como organizaciones privadas, independientes del gobierno. Generalmente, se capitalizan mediante agencias de donantes, gobiernos, fundaciones, organizaciones sin ánimo de lucro, personas naturales y jurídicas.

Desde el establecimiento del primer CTF a principios de la década de los noventa, los Fondos Fiduciarios para la Conservación han demostrado ser muy exitosos en el suministro de fuentes de financiamiento estables para manejar en forma efectiva los ingresos de las inversiones, apalancando estos dineros para asegurar donaciones y otros fondos para proyectos de conservación. A la fecha de este escrito, más de 70 Fondos Fiduciarios para la Conservación han sido establecidos o se encuentran en desarrollo activo en África, Latinoamérica y el Caribe, Asia, Europa del Este y Oceanía, en base a la estructura y al ejemplo funcional de los primeros CTF. Muchos de estos CTF han sobrepasado o se aproximan a dos décadas de operación continua y exitosa y demuestran de manera inmediata la efectividad del modelo de los CTFs. En años recientes se ha observado un crecimiento en el número de Fondos Fiduciarios regionales, establecidos para apoyar áreas protegidas u objetivos conservacionistas que cruzan fronteras transnacionales.

Los Fondos Fiduciarios para la Conservación han sido capaces de utilizar los ingresos provenientes de las inversiones de fondos patrimoniales y extinguidos para cubrir sus necesidades administrativas y operacionales, y proporcionar subsidios de financiamiento para actividades y proyectos consistentes con su misión y objetivos. Adicionalmente, los CTFs han sabido aprovechar su capacidad financiera y administrativa para recaudar fondos adicionales para los proyectos. Aunque la mayoría de los CTFs se establecieron originalmente para proporcionar una fuente confiable de fondos para los costos operativos del manejo de áreas protegidas,

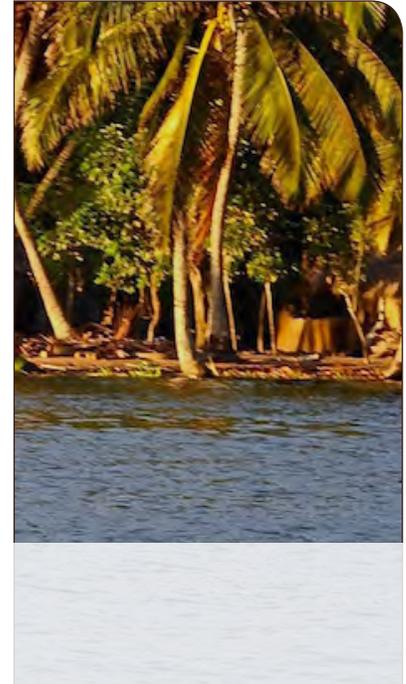


Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust



Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust

muchos se han convertido en instituciones nacionales importantes, con múltiples mecanismos efectivos para:

- Manejar y desembolsar fondos para apoyar una diversidad de actividades conservacionistas;
- Enlazar los conocimientos locales y las necesidades de conservación a nivel nacional o regional con las oportunidades de financiamiento internacional;
- Proporcionar un manejo estable para las áreas protegidas en períodos de volatilidad económica o política;
- Brindar financiamiento a comunidades indígenas y a proyectos para el desarrollo de ingresos sustentables;
- Entablar asociaciones con el sector privado para apoyar las prácticas de negocios sostenibles y crear fuentes innovadoras de financiación para proyectos de conservación;
- Manejar los fondos de los esquemas de Pagos por Servicios Ambientales (PES por sus siglas en inglés) y de otras fuentes similares;
- Iniciar programas a largo plazo que proporcionen recursos sostenibles para el mejoramiento en la administración de la tierra en fomento de la conservación de la biodiversidad.
- Asegurar la permanencia y estabilidad de los esfuerzos de conservación a largo plazo.

Este estudio CTIS ha sido diseñado para proporcionar información que pueda resultar útil a los CTFs establecidos en el análisis de sus estrategias de inversión y para la creación de una base sobre la cual los CTFs nuevos o emergentes puedan aprender de las experiencias de otros. En el estudio de 2012 añadimos una opción para que los CTFs pudieran elegir compartir sus datos sin procesar entre ellos. Treinta y uno (31) CTFs escogieron compartir su información en el año 2012, y 37 de los encuestados eligieron hacerlo en el 2013, y 33 eligieron compartir sus datos en el 2014. Estos encuestados tienen acceso a los datos sin procesar de aquéllos que hicieron una elección similar, a través de la página web del CTIS. A través de este mecanismo, los CTFs tienen la oportunidad de conformar grupos personalizados de pares, llegar a conclusiones más detalladas, e identificar a sus pares específicos para obtener mayor información. Al inicio de 2014, lanzamos la página web del CTIS en el sitio de la Alianza Financiera para la Conservación; el objetivo de esta página web es servir como una plataforma de información para CTFs en temas como inversión y administración de activos. La página web se puede ser consultada en el siguiente enlace:

<http://conservationfinance.org/ctis.php>.

## OBJETIVOS

El objetivo principal de este estudio es informar el desempeño y presentar las estrategias de inversión y las estructuras implementadas por los Fondos Fiduciarios para la Conservación que participaron en el mismo. Un objetivo secundario es el de servir como un vehículo educativo para promover discusiones sobre el enfoque y los conceptos del manejo de las inversiones.

Este informe se enfocará en la siguiente información financiera que ha sido recopilada a través de encuestas a cada uno de los CTF participantes:

- Demografía de los CTF participantes
- Rentabilidad de las inversiones
- Asignación de activos y divisas
- Políticas de inversión y administración

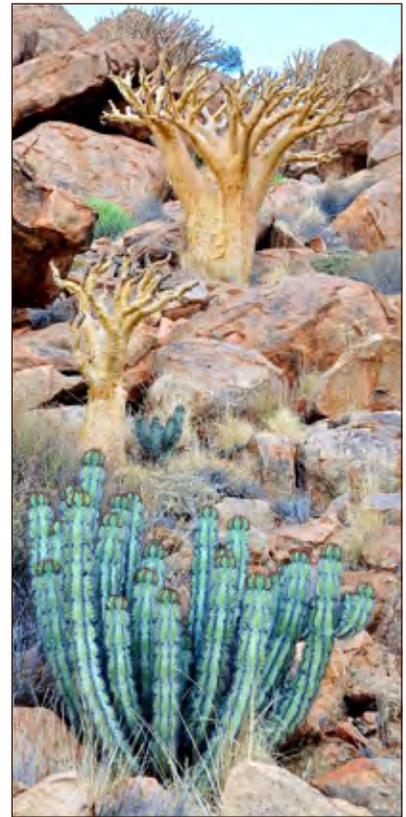


Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust



Foto de la portada cortesía de Eastern Arc Mountains Conservation Endowment Fund



Foto de la portada cortesía de Renata Zambianchi, Funbio

## FORMATO DEL ESTUDIO, ORIGEN

Este informe ha sido diseñado para recopilar y presentar información financiera de los Fondos Fiduciarios para la Conservación (CTF) privados que administran fondos patrimoniales, extinguidos o rotatorios con el mandato de proporcionar financiamiento a largo plazo para la conservación y el desarrollo sostenible. La creación del CTIS se realizó considerando la experiencia de de la Commonfund-Asociación Nacional de Oficiales Comerciales de Colegios y Universidades (NACUBO), que publica un estudio anual sobre el comportamiento de los fondos patrimoniales de universidades estadounidenses.

## RECOPIACIÓN DE DATOS

El estudio para el año calendario que terminó el 31 de diciembre de 2014 fue realizado en dos partes y enviado de manera electrónica a todos los CTF participantes. La Parte 1, que cubre la estrategia y política de inversión, fue publicada en formato MS Word así como en un formato en línea (en Internet). La Parte 2, que cubre la rentabilidad de las inversiones, la asignación de carteras y comisiones, se publicó en MS Excel. Las encuestas estaban disponibles en inglés, español y francés. Se incentivó a los CTFs, cuando fuera posible, a que le solicitaran a profesionales externos que manejan sus inversiones, que diligenciaran la Parte 2 del estudio. Las encuestas fueron distribuidas por el Director del Proyecto CTIS, la Secretaría de la Red de Fondos Ambientales de Latinoamérica y el Caribe (RedLAC) y la Secretaría del Consorcio de Fondos Africanos para el Medio Ambiente (CAFÉ). Se enviaron solicitudes de participación directas a 84 organizaciones.



Foto de la portada cortesía de Lorenzo Rosenzweig Pasquel, Fondo Mexicano para la Conservación de la Naturaleza

## INCLUSIÓN DE DATOS

Un total de 35 organizaciones diligenció toda o una parte de la encuesta. Treinta

y cinco (35) completaron la Parte 1, Gestión Estratégica y 31 completaron la Parte 2, Datos Financieros. En el criterio de los autores, se han eliminado las respuestas a algunas preguntas donde la respuesta estaba incompleta o, a juicio de los autores, la respuesta no tenía sentido en el contexto de la pregunta.

## CONFIDENCIALIDAD

El proyecto CTIS está comprometido en mantener la confidencialidad de los datos presentados por los CTF participantes en el reporte publicado. Se proporciona la información de contacto de cada uno de los participantes, sin embargo, toda la información financiera se reporta en forma anónima y hemos adoptado medidas para asegurar que los datos en el estudio publicado no puedan ser conectados con CTFs específicos. La encuesta le ofrece a los encuestados la opción de optar por compartir información con sus pares. Aquellos encuestados que eligieron hacerlo tuvieron acceso a la información de otros CTFs que otorgaron un permiso similar; este acceso a los datos estará limitado a los años específicos en los que hayan decidido participar. La información estará disponible en archivos protegidos por una contraseña. Aquellos CTFs que deciden no participar en la oportunidad de compartir su información han sido incluidos en este estudio; pero su información no estará disponible para que sea comparada con sus pares. De los 35 encuestados, 33 han elegido participar compartiendo sus datos del año 2014; dos han rechazado la oportunidad de compartir su información.



Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust

## EJERCICIO FINANCIERO

Todos los datos e informes se basan en el año calendario 2014 que termina el 31 de diciembre, a menos que se indique lo contrario.

## RENTABILIDAD

Toda la información de desempeño (rentabilidad) se reporta libre de comisiones o gastos administrativos. Todas las rentabilidades han sido reportadas en el CTIS en la moneda en la que el CTF mide el desempeño del fondo; si una cartera contiene rentabilidades en múltiples divisas, los autores las han convertido a dólares de los Estados Unidos para reportar el promedio ponderado de su rentabilidad en la cartera.

## VARIABLES ESTADÍSTICAS

Se alentó a los participantes de la encuesta a contestar tantas preguntas como les fuera posible, sin embargo, no todos los encuestados diligenciaron todas las preguntas. Por lo tanto, las tablas de información de este reporte no reflejan necesariamente las respuestas de todos los participantes. Cuando sea posible, el número de encuestados se indica con “n=” para un cuadro o gráfico dado.



Foto de la portada cortesía de Seychelles Islands Foundation

## PRECISIÓN

La información y conclusiones contenidas en este informe se sustentan en los datos presentados autónomamente por el personal de los Fondos Fiduciarios para

la Conservación, y dado el caso por los profesionales externos contratados por los CTFs para el manejo de sus inversiones, debidamente autorizados para reportar información financiera al proyecto CTIS en representación de participantes. Los autores no han verificado en forma independiente la exactitud de la información entregada por los participantes.

Se ha desarrollado un Glosario para mejorar la exactitud, asegurando que todos los participantes utilicen la misma terminología y se proporciona con el cuestionario del CTIS. El contenido del Glosario fue desarrollado en conjunto con los autores de las “Normas de Prácticas para Fondos Fiduciarios para la Conservación” para asegurar la consistencia entre proyectos.

## RENTABILIDAD PROMEDIO

Los siguientes procedimientos han sido utilizados en los estudios de NACUBO y El Commonfund, los valores de rentabilidad promedio proporcionados en este informe han sido calculados como promedios con igual ponderación, lo que significa que cada uno de los CTFs que han participado en este informe tiene el mismo peso en los resultados del cálculo del promedio, sin importar el tamaño de sus inversiones. Esto le permite a cada CTF individual comparar su rentabilidad con los otros CTF participantes. Las rentabilidades organizacionales se basan en el promedio ponderado de los rendimientos de todos los fondos reportados por una institución. Los rendimientos del Fondo reflejan la rentabilidad reportada por cada CTF para un fondo en específico. Los promedios a tres y cinco años son calculados como rendimientos compuestos.



Foto de la portada cortesía de MM Feeroz, Arannayk



Foto de la portada cortesía de Arnaud Appfel



## FONDOS PARTICIPANTES



Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust

Los Fondos Fiduciarios para la Conservación que participan en este estudio manejan fondos patrimoniales y fondos extinguidos. La mayoría de los CTFs se encuentran establecidos como fundaciones o fideicomisos privados, muchos están establecidos como Organizaciones No Gubernamentales (ONG) o han sido constituidos como Corporaciones de Responsabilidad Limitada sin fines de lucro regidas por la legislación para organizaciones caritativas o fiduciarias. Los CTFs están establecidos generalmente en el país donde operan y son administrados por un consejo de administración con miembros del sector público y privado. En algunos casos, los CTFs han sido creados en un país externo debido a restricciones jurídicas o financieras o a causa de necesidades administrativas; este es con frecuencia el caso de los CTFs regionales que apoyan trabajos de conservación en múltiples países. Los CTFs van desde organizaciones altamente enfocadas que manejan un solo fondo para financiar un área protegida hasta organizaciones sin fines de lucro de tamaño considerable, que manejan e invierten en numerosos fondos en nombre de diversos objetivos conservacionistas.

Treintaicinco (35) CTF participaron en el estudio CTIS de este año. Los 35 participaron en la Parte 1 (información organizacional y estratégica) y 31 proporcionaron rendimientos financieros y asignación de cartera. En muchos casos, aquellos que no presentaron sus rendimientos financieros han empezado recientemente a invertir o están aún en el proceso de inversión, por lo que no tuvieron rentabilidad alguna que reportar.

En total, los CTF participantes gestionan cerca de \$599 millones en equivalentes a dólares de EE.UU. Los CTF manejan fondos patrimoniales y fondos extinguidos que varían desde \$1,2 millones (equivalente a USD) hasta cerca de \$120 millones.

Entre los encuestados que reportaron los valores de sus activos, dos cuentan con inversiones totales de más de \$50 millones (equivalente a dólares de EE.UU.),

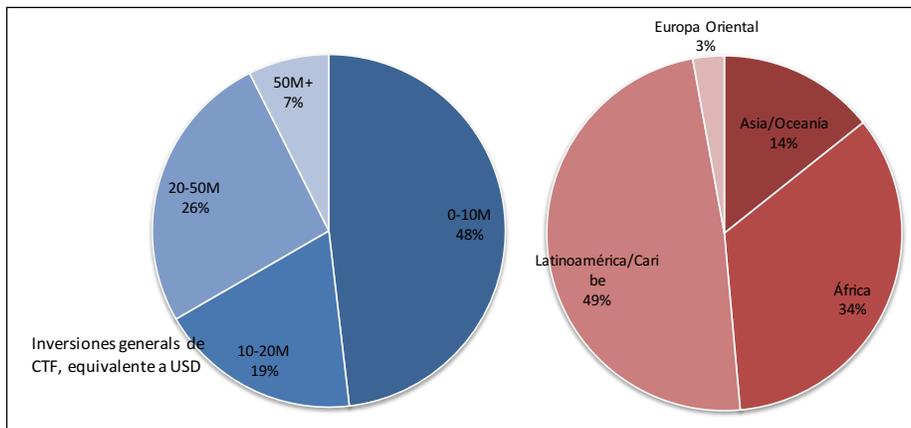


Foto de la portada cortesía de Arnaud Apffel

siete tienen inversiones que oscilan entre \$20 millones y \$50 millones, cinco cuentan con inversiones entre \$10 millones y \$20 millones y 13 tienen inversiones que suman menos de \$10 millones, al 31 de diciembre de 2014.

Los CTFs de Latinoamérica y el Caribe constituyen el 49% de los encuestados, mientras que el 34% correspondieron a CTFs Africanos, 21% fueron CTFs de Asia u Oceanía y el 2% pertenece a Europa Oriental (ver Gráfico 3).

**Gráfico 3: Estadísticas Demográficas de los Participantes**



## FONDOS PATRIMONIALES Y EXTINGUIBLES

Los CTFs analizados en este informe manejan fondos patrimoniales, extinguidos o ambos.

Para los fines de este estudio, un **fondo** se define como *una suma de dinero que únicamente puede ser utilizada para fines concretos, generalmente para objetivos de conservación. Un fondo puede tener un órgano rector independiente, pero que actúa en concierto con el órgano que rige del CTF.*

Un **Fondo patrimonial** es una suma de dinero que tiene por objeto existir a perpetuidad o preservar su capital en una ventana de tiempo a largo plazo; el capital de un fondo patrimonial se invierte en un horizonte a largo plazo y normalmente solo los ingresos resultantes de la inversión son utilizados, con objeto de financiar donaciones y actividades específicas.

Un **Fondo extinguido** se define como las sumas de dinero que se gastarán en un periodo de tiempo determinado (por ejemplo 10, 20, 30 años). Todo el capital y los ingresos de las inversiones serán desembolsados a lo largo de un periodo de tiempo bastante largo y fijo (usualmente de 10 a 20 años) hasta que se ha agotado completamente y por tanto se extingue hasta llegar a cero.

Ambos tipos de fondos proveen fuentes estables de financiamiento con beneficios a largo plazo, pero los fondos de fideicomiso o fundaciones, como fuentes de financiamiento más permanentes, pueden generar beneficios adicionales, incluyendo la posibilidad de apoyar proyectos en marcha a lo largo de un periodo más largo de tiempo, mejorar la participación de la comunidad, crear sistemas de pago que brinden incentivos de más largo plazo para los resultados de la conservación y formar asociaciones gubernamentales y privadas. En algunos casos, un CTF puede establecer un fondo extinguido en conjunto con una nuevo



Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust



Foto de la portada cortesía de Lorenzo Rosenzweig Pasquel, Fondo Mexicano para la Conservación de la Naturaleza

fondo patrimonial de modo a brindarle al CTF una fuente segura de financiación para varios años, mientras que le permite al fondo patrimonial reinvertir sus rendimientos para conformar una base de capital más amplia. Por lo general, se espera que los fondos patrimoniales conserven su poder de adquisición a lo largo del tiempo, entendiéndose que al menos generan suficientes rendimientos para conservar el ritmo con la inflación. Esto asegura que las futuras generaciones podrán disfrutar de los mismos beneficios económicos del fondo patrimonial de la misma forma que lo hizo la generación actual.

Veintidós (22) de los CTF participantes manejan un único fondo patrimonial o extinguido y siete (7) manejan dos o más fondos. En total, los 35 CTF participantes manejan 42 fondos de inversión; 26 de los cuales corresponden a fondos patrimoniales, 15 a fondos extinguidos y uno fue reportado como de información combinada. Además, dos de los CTFs informaron que también manejan cinco fondos rotatorios entre los dos.

Vale la pena señalar que a los CTFs que respondieron se les pidió que reportaran su información en consonancia con la definición anterior de “fondo” y parece que la gran mayoría de ellos lo hizo. En algunos casos, los CTFs que respondieron pueden tener, para fines del informe, fondos múltiples combinados que son convertidos bajo los mismos lineamientos de inversión o que pueden ser categorizados como un “fondo” aunque en realidad corresponden a una cartera (los dineros de un fondo son divididos en grupos de acuerdo con lineamientos de inversión compartidos, en lugar que por la forma de gobierno o el fin de conservación). Esto produce un pequeño grado de confusión en los datos, pero el efecto general es mínimo y la distinción importante aquí, para fines del análisis, es que los datos están claramente identificados como un “fondo patrimonial” o “fondo extinguido” en tanto que esto es de vital importancia a efectos de comparación. El fortalecimiento de la consistencia de los datos reportados sigue siendo una oportunidad de mejora continua.

## ÁREA Y ANTIGÜEDAD DE LOS FONDOS PARTICIPANTES

En este informe se han recopilado datos de 35 CTF participantes. Quince (15) de estos encuestados han participado en el estudio en cada año desde el 2006, ofreciendo una oportunidad para analizar los datos de inversión durante varios años. Cada año, nuevos CTF se unen al estudio (uno en este año), muchos de ellos son CTF establecidos recientemente que apenas han comenzado a invertir. Aunque raramente un CTF abandona el estudio de manera permanente, algunos se niegan a participar en un año determinado debido a limitaciones de tiempo u otros problemas. Este año, cinco regulares participantes optaron por no participar, un número mucho mayor que el habitual. Además, cinco CTFs que participaron por primera vez el año pasado se negaron a participar este año. De estos, uno ha indicado sus planes volver cuando tenga datos sobre la rentabilidad de las inversiones que pueda reportar. En general, consideramos que la tasa de participación relativamente baja resulta anormal este año pero realizaremos más consultas en persona para determinar si hay temas que puedan abordarse en el estudio del próximo año o si esto representa una tendencia persistente.

El rango de antigüedad de las organizaciones participantes varía de 2 a 23 años desde su conformación, con una antigüedad media de nueve años.



Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust



Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust

## **Africa**

Doce (12) Fondos Fiduciarios para la Conservación en África diligenciaron la encuesta este año; todos ellos son miembros del Consorcio de Fondos Ambientales Africanos (CAFÉ). En promedio, los CTFs africanos que participaron en la encuesta tienen una antigüedad de 10 años, y aquellos que proporcionaron datos financieros tienen inversiones promedio de \$15,5M (equivalente en USD).

## **Latinoamérica y el Caribe**

Diecisiete (17) CTFs de la región de América Latina y el Caribe diligenciaron la encuesta este año; 16 de estos CTF son miembros de la red de RedLAC. En promedio, los CTFs de América Latina y el Caribe que participaron en el estudio tienen una antigüedad de nueve años y aquellos que proporcionaron información financiera tienen inversiones promedio de \$24,9M (equivalente en USD).

## **Asia y Oceanía**

Cinco (5) CTFs en Asia y Oceanía participaron en el CTIS este año. En promedio los CTFs de Asia /Oceanía que participan en el estudio tienen ocho años de antigüedad y aquellos que brindan datos financieros tienen inversiones promedio de \$6M (equivalente en USD). A la fecha de este escrito, los CTFs en la región Asia-Pacífico-Oceanía están colaborando para formar una red modelada en base a la experiencia de RedLAC y CAFÉ, con el fin de compartir conocimientos e ideas.

## **Europa Oriental**

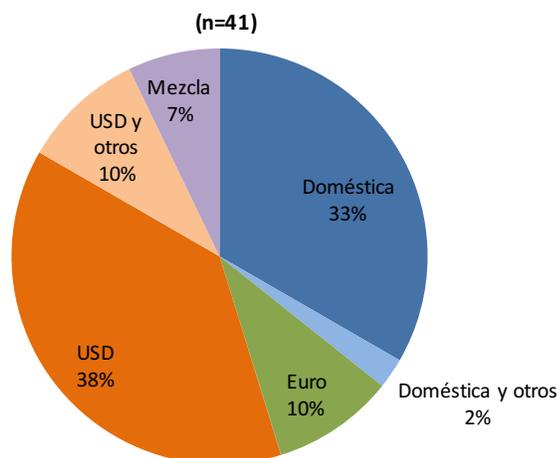
Actualmente hay un CTF participante en Europa Oriental, el Caucasus Nature Fund (CNF). Debido a que únicamente hay un CTF, no hemos desglosado esta región para realizar análisis independientes; los datos de CNF está incluidos en todos los análisis generales y su participación a largo plazo en el estudio es muy apreciada.



Foto de la portada cortesía de MM Feeroz, Arannayk

## **DIVISA - MONEDA**

Los CTFs que participan en el estudio invierten en una variedad de monedas, para fines de análisis se han agrupado de acuerdo a qué monedas utilizan para medir su desempeño financiero. El Treintaicinco (35) por ciento de los CTFs miden su rendimiento financiero en monedas nacionales, y el 65% mide su desempeño financiero en moneda extranjera, específicamente en dólares de EE.UU. o Euros (ningún CTF utiliza dólares de EE.UU. o Euros como su moneda nacional). El cuarentaiocho (48) por ciento de los fondos administrados por CTF se miden en dólares de EE.UU. o en carteras denominadas principalmente en dólares estadounidenses, aunque es importante señalar que incluso los fondos que miden su desempeño en dólares de EE.UU. invierten con frecuencia en otras monedas y mercados (ver Asignación y Diversificación de Activos a continuación). El diez (10) por ciento de los fondos están denominados en Euros o principalmente en carteras en euros y el 35% corresponden a carteras exclusiva o primordialmente nacionales. El siete (7) por ciento de los fondos manejan una combinación de divisas, sin ninguna moneda dominante. Las monedas nacionales que son utilizadas incluyen los Guaraníes paraguayos, Pesos Colombianos, Reales de Brasil, Dólares de Belice, Pesos de Filipinas, Takas de Bangladesh y Pulas de Botsuana.



**Gráfico 4: Monedas Principales de los Fondos**



## RESULTADOS Y ANÁLISIS



Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust

### TASAS DE RENDIMIENTO ORGANIZACIONALES GENERALES (NOMINALES)

Los Fondos Fiduciarios para la Conservación que proporcionan rendimientos sobre inversiones reportaron para el año calendario 2014 rendimientos organizacionales nominales de -0,79% a 12,36%, con un promedio de 5,52% y una mediana de 5,28%. Los rendimientos organizacionales de siete CTFs se encuentran en el rango intercuartílico del percentil de 25% con 3,72% y del percentil de 75% con 6,45%. Los rendimientos organizacionales corresponden al promedio ponderado de los rendimientos de todos los fondos administrados por un CTF.

**Gráfico 5:  
Rendimientos  
Organizacionales  
Nominales**

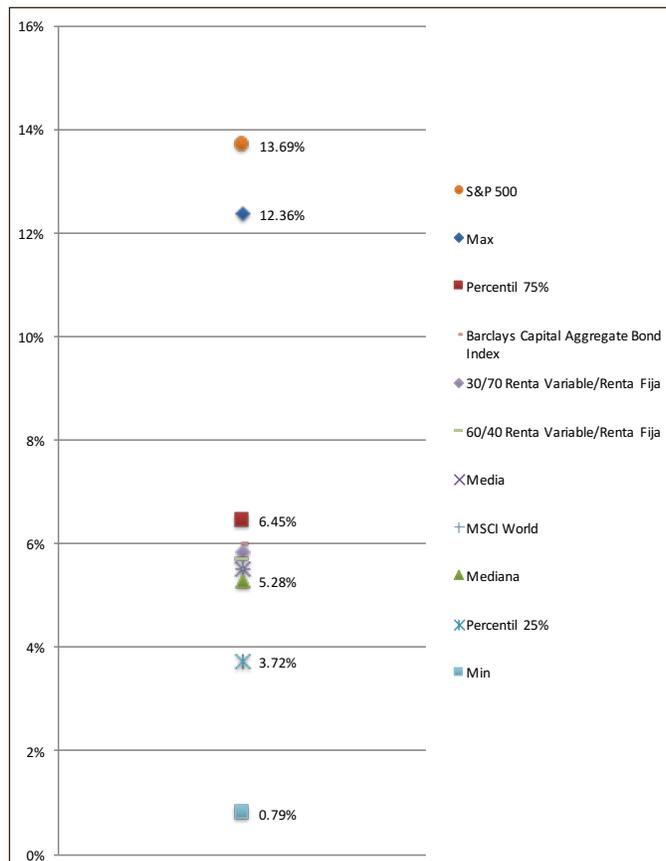


Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust

En general, pareciera que en promedio, las organizaciones más pequeñas experimentaron rendimientos más altos en el año 2013, mientras que los CTFs más grandes obtuvieron rendimientos más bajos, como se muestra en la Tabla 1. Esto resulta de alguna forma contradictorio, dado que uno podría tener la hipótesis de que las organizaciones de mayor tamaño pueden tener acceso a más opciones de inversión, generando por lo tanto rendimientos más altos.

**Tabla 1: Rendimientos Organizacionales Promedio por Tamaño**

Tamaño (Equivalente en USD) (n=32)	Promedio de Rendimientos Organizacionales
0-10M	6,3%
10-20M	5,5%
20-50M	4,2%
50M+	5,6%
General	5,5%

De hecho, un análisis de regresión por tamaño (tanto de la cartera como de la organización) y rendimientos no muestra ninguna correlación, lo que sugiere que el tamaño no es un factor relevante en los rendimientos. Observando con mayor detenimiento los rendimientos dentro de cada agrupamiento se encuentra un grado tan alto de variabilidad (los rendimientos nominales en el grupo de 0-10 millones en dólares americanos, por ejemplo, estuvieron en un rango del 3% al 9,81%) por lo que no es posible llegar a conclusiones reales sobre el impacto potencial del tamaño sobre los rendimientos.

Del mismo modo, se podría presumir que los CTFs con mayor antigüedad y más establecidos mostrarían una mayor rentabilidad debido a contar con más años de experiencia de inversión. Sin embargo, un análisis de regresión demostró de manera similar que no existe ninguna correlación significativa entre la antigüedad y los rendimientos organizacionales nominales, indicando que la antigüedad por sí sola no es un factor totalmente explicativo.

Es importante tener en cuenta que se trata de rendimientos nominales, no ajustados por inflación.

## DESEMPEÑO DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS

Una comparación entre los fondos patrimoniales y los fondos extinguidos muestra un rendimiento bastante consistente en los dos tipos de fondos. Los fondos patrimoniales tuvieron una rentabilidad nominal promedio de 6,22% y una mediana de rendimientos de 5,69%, en comparación con el promedio de 5,11% y una mediana de 5,17% de los fondos extinguidos (Gráfico 6). Los rendimientos en los últimos tres años (Tabla 2) muestran que mientras algunos años muestran una mayor divergencia que otros, en general los rendimientos nominales de los fondos extinguidos y patrimoniales son relativamente cercanos.

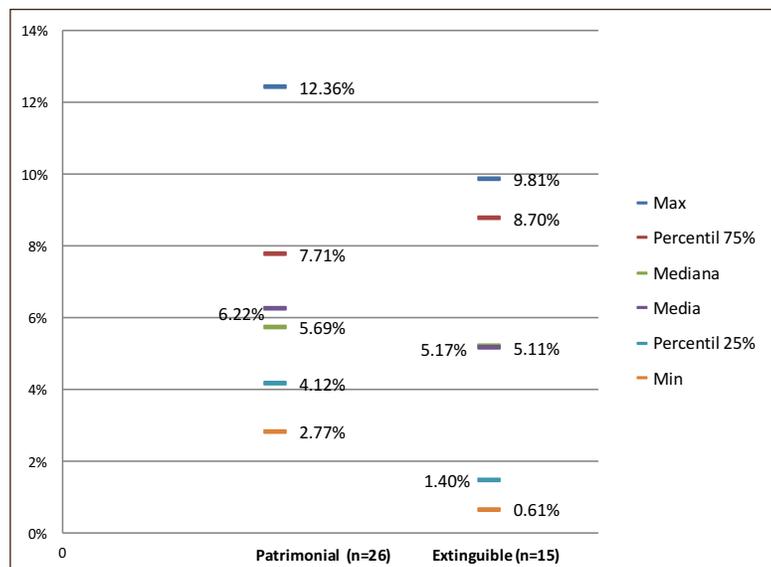
## Notas sobre el Riesgo

El riesgo es una consideración crítica en el desarrollo de una estrategia de inversión. En el contexto de las inversiones, el riesgo se mide en forma general por la volatilidad de una oportunidad de inversión, esto es, qué tan probable es que una inversión se aparte de un rendimiento esperado o pronosticado. Un bono emitido por un país del G7 con una tasa fija de rendimiento tiene una volatilidad muy baja; las acciones de compañías de nueva tecnología podrían tener una volatilidad alta, presentando rendimientos altos en un año y rendimientos negativos en el siguiente. Las inversiones de riesgo más alto tienen también el potencial de producir mayores rendimientos, junto con posibles pérdidas. En el desarrollo de una estrategia de inversión, los inversionistas identifican su tolerancia al riesgo y buscan entonces optimizar los rendimientos (a través de la asignación y diversificación de activos) para dicho nivel de riesgo. Cada uno de los CTFs que respondió al CTIS este año tiene su propio perfil de riesgo y ha desarrollado su estrategia de inversión y objetivo de rentabilidad de acuerdo a éste. Los resultados totales de los CTFs, el intervalo de los rendimientos (tanto nominales como reales), la asignación de activos y los patrones a través del tiempo, ofrecen una oportunidad de aprendizaje, discusión y exploración. Aquellos CTFs que eligieron participar compartiendo información tienen acceso a los datos sin procesar de aquellos CTFs que también decidieron tomar parte, y pueden también realizar un análisis más detallado de la asignación de activos y de los patrones de inversión de los CTFs que reconocen como pares en términos de riesgo y de otros factores en la toma de decisiones de inversión.



Foto de la portada cortesía de MK Hasan, Arannayk

**Gráfico 6: Rendimientos Nominales de los Fondos**



**Tabla 2: Fondos Patrimoniales vs Extinguidos, Rendimientos Nominales a Través del Tiempo**

	2014		2013		2012	
	Media	Mediana	Media	Mediana	Media	Mediana
Fondos Patrimoniales	6,22%	5,69%	5,44%	4,5%	9,35%	9,54%
Fondos Extinguidos	5,11%	5,17%	2,54%	4,44%	9,14%	7,71%



Foto de la portada cortesía de Lorenzo Rosenzweig Pasquel, Fondo Mexicano para la Conservación de la Naturaleza

## PUNTOS DE REFERENCIA Y OBJETIVOS

Los CTFs encuestados manejan un total de 42 fondos: 26 patrimoniales, 15 extinguidos y uno con información combinada. De estos, 28 miden el desempeño en base a una tasa de rendimiento objetivo, y 30 fondos miden su desempeño utilizando puntos de referencia (cabe anotar que algunos fondos han sido contabilizados por duplicado dado que usan puntos de referencia y objetivos para medir su desempeño).

De los CTFs que establecieron una rentabilidad objetivo para medir su rendimiento, el objetivo nominal promedio fue de 6,93%. Veintitrés (23) fondos nos proporcionaron objetivos y datos reales de sus rendimientos; de estos, ocho fondos (35%) alcanzaron o superaron sus objetivos para 2014, y 15 (65%) tuvieron un rendimiento inferior al esperado.

Dado que las condiciones de inversión y las expectativas de gasto cambian, los CTFs pueden ajustar sus objetivos de rendimiento hacia arriba o hacia abajo de un año al siguiente. En la Tabla 3 se muestran los cambios reportados en los rendimientos objetivo.

**Tabla 3: Cambios en Rendimientos Objetivo**

	2013 a 2014 (n=17)	2014 a 2015 (esperado) (n=16)
% de los CTFs que INCREMENTARON sus rendimientos objetivo	23,5%	25%
% de los CTFs que DISMINUYERON sus rendimientos objetivo	29,4%	31,3%
% de los CTF que no reportaron NINGÚN CAMBIO en sus rendimientos objetivo	47,1%	43,8%



Foto de la portada cortesía de Arnaud Apffel

Treinta (30) de los fondos miden su desempeño usando puntos de referencia externos, por lo general algún índice reportado públicamente. Los puntos de referencia son seleccionados, generalmente, para alinearse con un segmento particular de la cartera; por ejemplo, el S&P 500 se puede utilizar para medir el desempeño de las acciones en los EE.UU., mientras que el Índice Global de Bonos Barclays se puede usar para medir el desempeño de la porción de renta fija de la cartera. Para las carteras invertidas en mercados de renta variable nacionales, es usual utilizar un índice del mercado accionario de ese país.

Los puntos de referencia utilizados más comúnmente en general (no-locales) son (rendimientos de 2014 entre paréntesis, sí estuvieron disponibles):

#### **Rendimiento Total de Renta Variable** (es decir, incluyendo dividendos)

- Morgan Stanley Capital International (MSCI) ACWI (“Índice Mundial de Todos los Países”) en USD (4,16%)
- MSCI Mundial en USD (a pesar de su nombre, este índice incluye mercados desarrollados únicamente) (4,94%)
- MSCI Mundial en Euros
- S&P 500, mide solo las acciones en EE.UU. (13,69%)
- MSCI de Mercados Emergentes en USD
- Índice MSCI Mundial, excluyendo EE.UU.

#### **Renta Fija**

- Índice Global de Bonos Barclays (5,97%)
- Índice de Bonos Gubernamentales Mundiales de Citigroup, excluyendo a EE.UU., todos los vencimientos (-2,67%)

#### **Commodities**

- Índice de Seguimiento de Mercancías DB
- Índice de Mercancías DJ-UBS (DJP) (-26,45%)

#### **REIT** (Fideicomiso de Inversión en Bienes Inmuebles, por sus siglas en inglés)

- Índice de la Asociación Nacional del Fideicomiso de Inversión en Bienes Inmuebles (NAREIT, por sus siglas en inglés) (23,86%)

En el año calendario 2014, ninguno de los CTFs participantes reportó rendimientos organizacionales nominales superiores al S&P 500, pero 15 superaron el MSCI Mundial. Doce (12) CTF reportaron rendimientos organizacionales nominales que excedieron el Índice Global de Bonos Barclays (BCABI).

Doce CTFs reportaron rendimientos organizacionales nominales que superaron un portafolio hipotético que consiste en un 60% de títulos de renta variable (medido por el Índice MSCI Mundial) y en un 40% de renta fija (medido por el BCABI). La rentabilidad de esta cartera “indexada” hipotética es del 5,69%.

Es importante tener en cuenta que la asignación adecuada de activos de un CTF o de una cartera refleja una diversidad de necesidades, incluyendo pero no limitadas al riesgo, la liquidez, la divisa y otras consideraciones estratégicas. Por lo tanto, no existe una asignación óptima universal que funcione para todas las organizaciones o que sea preferible a otra asignación. Resulta vital determinar la asignación de los activos que se alinee de mejor forma con las necesidades del CTF. Las carteras hipotéticas que son



Foto de la portada cortesía de Arnaud Apffel

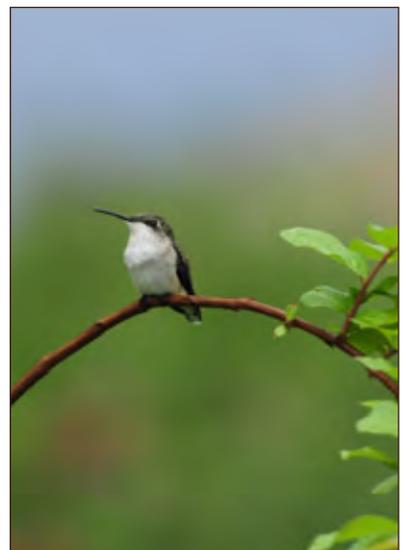


Foto de la portada cortesía de Lorenzo Rosenzweig Pasquel, Fondo Mexicano para la Conservación de la Naturaleza

usualmente propuestas aquí como punto de referencia son solo con propósitos de contexto e ilustrativos, y no se trata de una recomendación.

## RENTABILIDAD POR REGIÓN

En promedio, los rendimientos organizacionales nominales para las regiones de África, América Latina / Caribe y Asia/Oceanía estuvieron distribuidos de manera amplia. El promedio de los rendimientos organizacionales nominales para África, América Latina / Caribe y Asia/Oceanía fueron 5,34%, 4,67% y 7,85%, respectivamente. Europa Oriental tiene muy pocos datos para presentar sus resultados de forma separada.

Cuando los fondos patrimoniales y extinguidos son considerados por separado, se presenta un patrón similar a los rendimientos organizacionales generales. Los rendimientos nominales promedio de los fondos patrimoniales en África, América Latina / Caribe y Asia/Oceanía fueron del 5,95%, 5,67% y 8,81%. La rentabilidad nominal de los fondos extinguidos fue en promedio 7,85% en Asia/Oceanía y 5,31% para los fondos de América Latina / Caribe.

**Tabla 4: Rendimientos Nominales Promedio por Tipo y Región**

Región	Fondos Patrimoniales (Rendimientos Promedio)	Tamaño de la Muestra	Fondos Extinguidos (Rendimientos Promedio)	Tamaño de la Muestra
África	5,95%	6		
Asia/Oceanía	8,81%	3	6,41%	2
América Latina / Caribe	5,67%	13	4,85%	10
General*	6,22%	23	5,17%	13

\*Los rendimientos promedio y el tamaño de la muestra incluyen a los Fondos de Europa Oriental, los cuales no han sido reportados de manera separada.

## IMPACTO DE LA INFLACIÓN/RENDIMIENTOS REALES

Todos los CTFs y en especial aquellos que manejan fondos patrimoniales, deberán considerar la inflación y el riesgo de las divisas al tomar sus decisiones de inversión. La inflación, haciendo referencia al incremento de los precios de los bienes y servicios que se compran, puede afectar en forma significativa el poder adquisitivo de los CTFs en el país en el que operan. Para aquellos CTFs que invierten localmente, los rendimientos de las inversiones deberán exceder la inflación para que los rendimientos produzcan un ingreso real al CTF. Aquellos CTFs que decidan invertir en el extranjero, pueden encontrar oportunidades de inversión en ambientes menos inflacionarios; sin embargo, estos CTFs deberán entonces monitorear las tasas de cambio de divisas (y/o cubrir el riesgo cambiario) para asegurar que los rendimientos de sus inversiones se preserven al convertirlos a su divisa local para ser utilizados.

Para el propósito de este análisis, en un intento de simplificar un tema complejo, consideraremos la tasa de inflación relevante para cada fondo como la tasa de inflación vigente en el país en el que se mide el desempeño del fondo. En el cuestionario de este año, le pedimos a los CTFs participantes que proporcionaran información sobre cómo miden la inflación. En la medida en que sea posible, también usamos esta información para nuestro análisis de la inflación. Cuando esta información no es suministrada por un CTF, comparamos los rendimientos de los fondos locales con la inflación en el país, y los fondos invertidos en los mercados de EE.UU. o de Europa con la inflación en los mismos países. Este enfoque excluye deliberadamente el impacto del intercambio de divisas en las inversiones en el extranjero; el incorporar las divisas en este análisis requeriría de demasiadas suposiciones sobre el momento de los intercambios de divisas, de las decisiones de liquidez y de la habilidad de cada CTF para cubrir del riesgo cambiario.

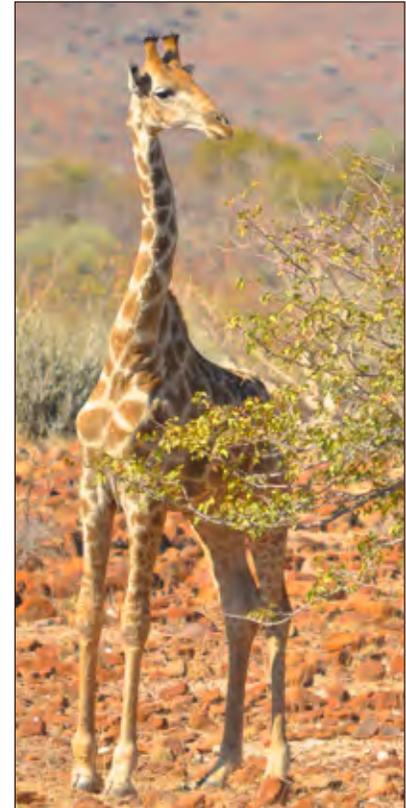


Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust

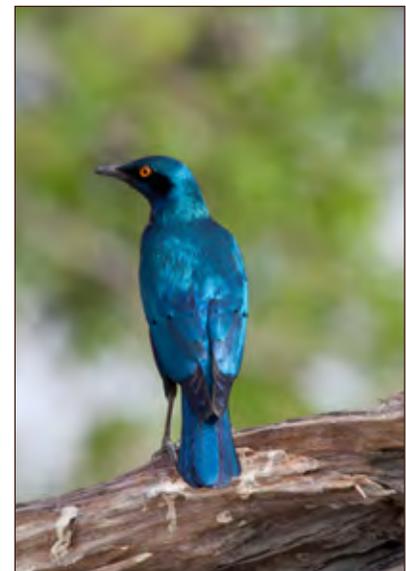
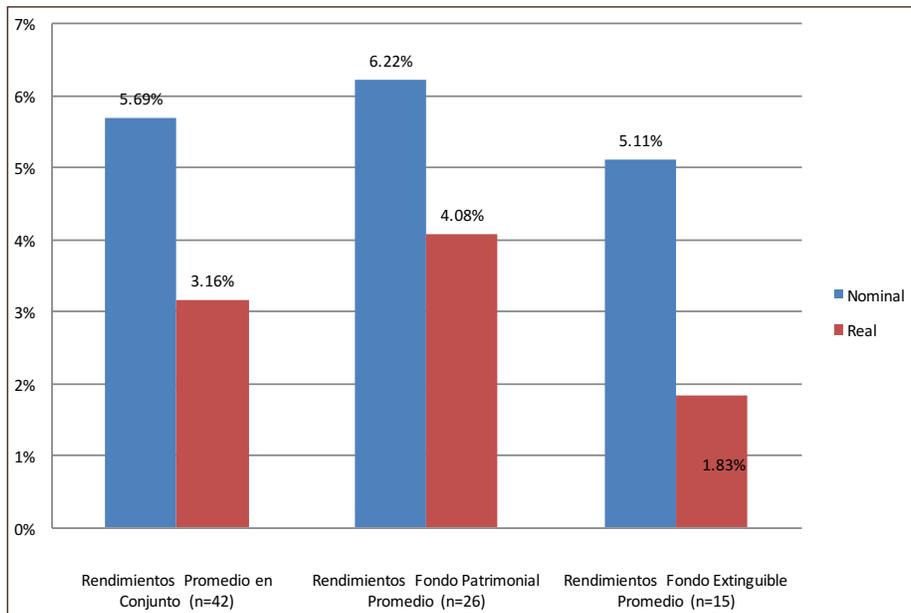


Foto de la portada cortesía de Arnaud Apffel

Las tasas de inflación para los fondos reportados estuvieron en los rangos de -1,0% a 7,0%, con un promedio de 2,62% y una mediana de 1,93%. La tasa nominal de rendimiento, ajustada por la inflación proporciona la tasa de rendimiento real (ver la fórmula en el Glosario). Cuatro (4) de los 42 fondos obtuvieron rendimientos reales negativos; de éstos, cuatro también tuvieron rendimientos nominales positivos. En promedio, la incorporación de la inflación disminuyó el promedio de los rendimientos para todos los fondos reportados en un 2,53%.

**Gráfico 7: Comparación de los Rendimientos Nominales y Reales de los Fondos**



En particular, la brecha entre los rendimientos nominales y reales es mayor para los fondos extinguidos que para los fondos patrimoniales (ver Gráfico 7). Hay varias explicaciones posibles para esto: primero, los fondos patrimoniales se invierten para preservar el poder adquisitivo para las generaciones futuras. Es vital por lo tanto que la estrategia de inversión para los fondos patrimoniales incorpore adecuadamente el impacto de la inflación. Por el contrario, se espera que los fondos extinguidos disminuyan hasta cero en un plazo determinado a medida que los CTFs usan el capital y los intereses para financiar los trabajos de conservación. En este sentido, los fondos extinguidos se pueden beneficiar de tener en consideración la inflación pero tienen mayores probabilidades de ocuparse de preservar el capital y asegurar liquidez. En segundo lugar, los fondos extinguidos (tal vez por las razones enumeradas anteriormente) son más propensos a ser invertidos completamente en instrumentos de renta fija nacionales, ya que estas tasas de interés se encuentran generalmente atadas a la inflación nacional es más difícil lograr una rentabilidad real.

**Tabla 5: Rendimientos Nominales Promedio versus Rendimientos Reales Promedio de los Fondos por Moneda Principal**

	Rendimientos Nominales Promedio	Rendimientos Reales Promedio	Varianza
Nacionales (n=14)	7,6%	2,62%	4,98%
Euros (n=4)	6,97%	6,54%	0,43%
Mixtas (n=3)	4,23%	0,44%	3,79%
USD (n=15)	5,28%	3,85%	1,43%
USD, con otros (n=4)	1,84%	0,39%	1,45%



Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust



Foto de la portada cortesía de Lorenzo Rosenzweig Pasquel, Fondo Mexicano para la Conservación de la Naturaleza

Las carteras nacionales y mixtas mostraron la brecha más grande entre rendimientos nominales y reales en el año 2014. En el caso de carteras nacionales, se presentaron mayores tasas de inflación en las economías emergentes o en desarrollo en los cuales los CTFs tienen inversiones. Vale la pena destacar, sin embargo, que entre los 14 fondos que invierten en una moneda nacional, siete fondos son mantenidos por CTF que también poseen fondos en USD o globales, lo que indica que sus activos de inversión se pueden diversificar. Entre los siete fondos que se mantienen exclusivamente en moneda nacional por CTF que no tienen otras inversiones en el extranjero, el promedio de los rendimientos nominales fue del 5,75% pero el rendimiento real promedio fue del 1,69%.

Con el instrumento de la encuesta del año 2013 se añadió una nueva pregunta para entender de mejor manera el porqué los CTFs deciden invertir internamente en lugar de en el extranjero. La pregunta ofrece varias opciones, con una instrucción de comprobar todo lo que sea aplicable. La pregunta fue hecha en de manera individual para cada fondo; los 12 encuestados proporcionaron las siguientes respuestas:

**Tabla 6: Razones para hacer Inversiones Locales**

Razón	Número de encuestados
Prohibiciones legales sobre la conversión de divisas para inversiones en el extranjero	2
Tolerancia al riesgo (se sienten más seguro haciendo inversiones locales)	3
No tienen los contactos / conocimientos / experiencia para invertir en el extranjero	0
El horizonte de inversión y gasto hace que la conversión de divisas resulte poco práctica (fondos extinguidos únicamente)	2
Otros	7

Las siete respuestas de “Otros” se enmarcan en tres categorías generales:

- El perfil específico del fondo hace que las inversiones en el extranjero sean poco prácticas (combinación de riesgo cambiario, horizonte de tiempo y/o requerimientos de gastos).
- El fondo tiene una contraparte en el extranjero y por lo tanto es el componente interno de una estrategia de diversificación.
- Se encuentra especificado en los documentos de constitución del fondo o en otros documentos normativos.

## RENDIMIENTOS MULTIANUALES

Los rendimientos nominales a tres y cinco años de los CTF participantes son bastante estables. Hay datos multianuales disponibles para 21 fondos (15 patrimoniales, 6 extinguidos) que representan 19 CTFs, aunque seis de estos fondos no proporcionaron datos para el año 2014.

Durante el año 2014, la rentabilidad nominal promedio a tres años para todos los fondos fue de 6,45%, y la rentabilidad nominal promedio a cinco años fue 6,10%. Los promedios a tres y cinco años se calculan como una tasa compuesta de crecimiento anual. Este es, en efecto, el rendimiento que suaviza las fluctuaciones provisionales y muestra la rentabilidad efectiva desde el inicio de 2012 hasta finales de 2014 (para tres años) y desde principios de 2010 hasta finales de 2014 (para cinco años). Los promedios a tres años son algo más altos que los del año pasado, mientras que la rentabilidad nominal promedio a cinco años ha disminuido ligeramente.



Foto de la portada cortesía de Eastern Arc Mountains Conservation Endowment Fund



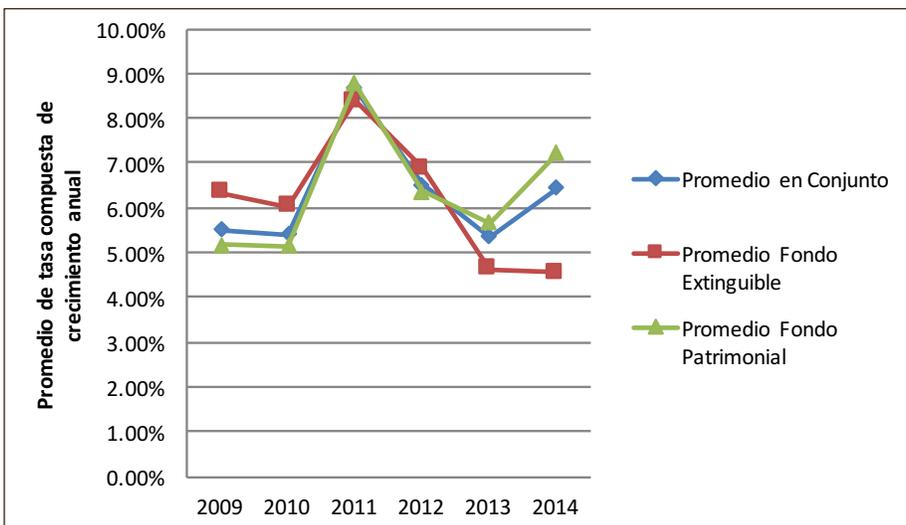
Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust

**Tabla 7: Rendimientos Nominales Promedio a Tres y Cinco Años de los Fondos, durante el 2014**

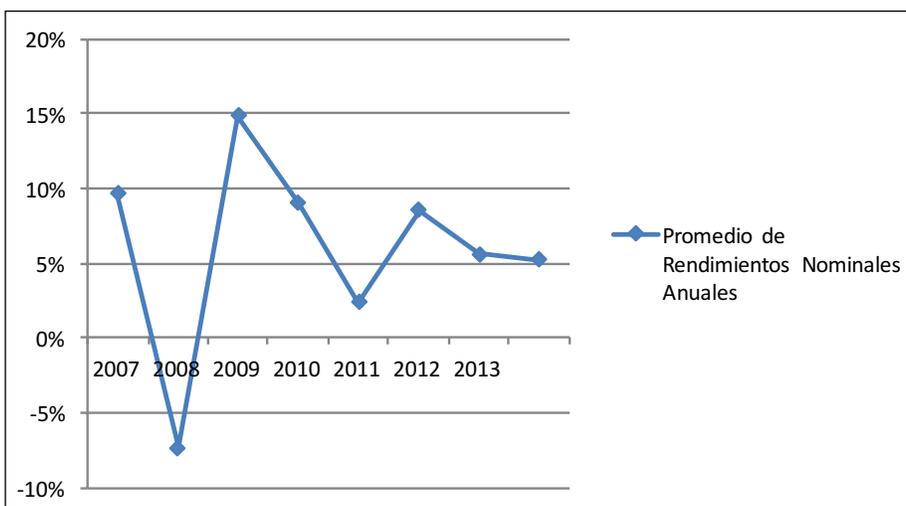
	Rendimiento Promedio a Tres Años	Rendimiento Promedio a Cinco Años
Promedio General (n=21)	6,45%	6,10%
Promedio de Fondos Extinguibles (n=6)	4,55%	5,52%
Promedio de Fondos Patrimoniales (n=15)	7,21%	6,34%

Con el beneficio de contar con la información de rendimientos en tiempos anteriores, en muchos casos hasta el año 2007, podemos tener una imagen de cómo han cambiado los rendimientos a lo largo del tiempo. El Gráfico 8 ilustra los cambios en los rendimientos promedio a tres años, para cinco períodos de tres años a finales de 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014.

**Gráfico 8: Cambios en los Rendimientos Promedio a Tres Años**



**Gráfico 9: Rendimientos Nominales Promedio Anuales para Fondos con Participación Multianual, 2007-2014**



El Gráfico 9 muestra los rendimientos nominales promedio anuales para el mismo conjunto de 21 fondos, que se remonta hasta el año 2007 (cuando hay datos disponibles). Las rentabilidades de estos fondos, entre el 2009 y el 2014, han sido



Foto de la portada cortesía de Lorenzo Rosenzweig Pasquel, Fondo Mexicano para la Conservación de la Naturaleza

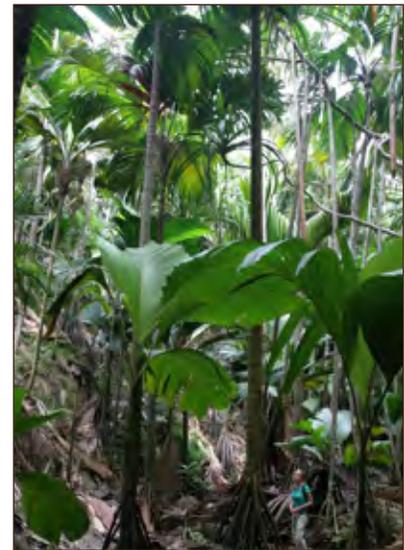


Foto de la portada cortesía de C Kaiser, Seychelles Islands Foundation



Foto de la portada cortesía de Zdenka Piskulich, Costa Rica Forever Association

relativamente estables; el 2009 fue, en promedio, un año particularmente alto; el 2011 fue, en contraste, mucha más bajo, pero aún positivo en promedio. Esta variación anual se suaviza cuando se observan los rendimientos promedio a tres y cinco años.

**Tabla 8: Rendimientos Nominales Promedio Anuales a Tres Años de los Fondos, a través del tiempo**

Rendimientos Promedio a Tres Años para el Periodo que finaliza en el año	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Promedio General	5,46%	5,25%	8,31%	6,38%	5,36%	6,45%
Promedio de Fondos Extinguibles	6,35%	6,02%	8,37%	6,89%	4,62%	4,55%
Promedio de Fondos Patrimoniales	5,13%	4,96%	8,29%	6,18%	5,66%	7,21%

(Nota: De los 21 fondos con datos para varios años, 17 tienen datos a partir de 2007, 2 tienen datos a partir de 2008 y 2 tienen datos a partir de 2009; 6 fondos no reportaron datos financieros en el 2014)



Foto de la portada cortesía de Arnaud Apffel

**Gráfico 10: Cambios en los Rendimientos Promedio a Cinco Años**

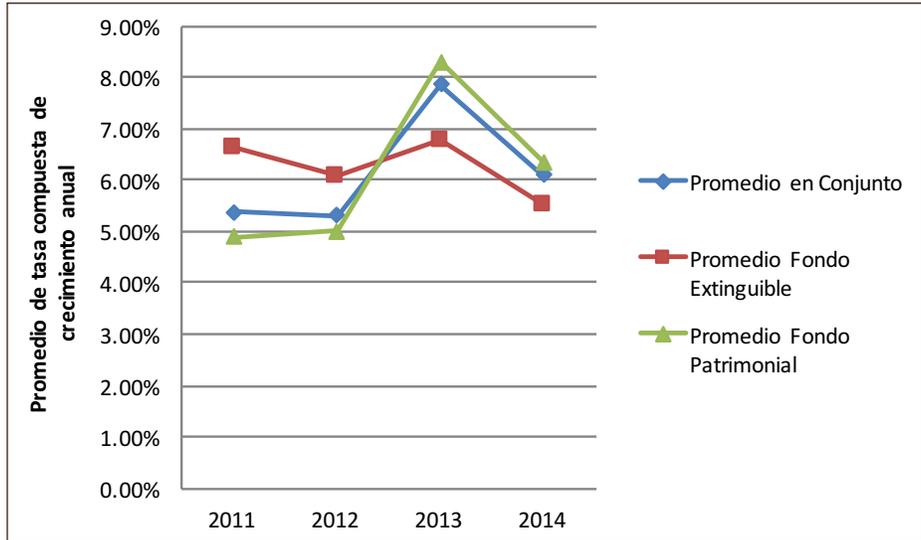


Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust

Para el año 2013, los rendimientos promedio a cinco años habían dejado para atrás el desempeño negativo de los mercados observado en el año 2008; en el 2014, los rendimientos promedio a cinco años seguían siendo robustos aunque un poco inferiores a aquellos en el 2013. La tendencia general, sin embargo, es un rendimiento bastante sólido en promedio.



Foto de la portada cortesía de Arnaud Apffel



## MANEJO DE LAS INVERSIONES

### ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

En la determinación y aplicación posterior de sus estrategias de inversión, la mayoría (91%) de los encuestados indicó que contaban un documento de política de inversión para guiar sus inversiones. De los demás, el 3% afirmó no tienen una política, y el 6% no respondió a la pregunta.

Los Fondos Fiduciarios para la Conservación tienen que balancear una diversidad de factores al momento de tomar las decisiones sobre su estrategia de inversión. Usualmente, la política de inversión debe tomar en cuenta una serie de factores, los cuales incluyen:

- Gastos anuales de operación y necesidades de fondeo del proyecto (esto es, requerimientos de flujo de caja)
- Objetivos de revalorización de capital a largo plazo
- Requerimientos y restricciones de los diferentes donantes
- Condiciones económicas o el potencial para la inversiones en mercados locales
- El tamaño de los fondos y su habilidad para acceder a algunos vehículos de inversión
- Acceso a las oportunidades de inversión internacionales y/o restricciones jurídicas para inversiones en el extranjero
- La inflación relevante y la habilidad de mantener el valor real de los fondos patrimoniales a lo largo del tiempo
- La gravabilidad de los rendimientos sobre la inversión, dado el caso

La mayoría de los CTFs encuestados indicaron que “mantener el valor real del patrimonio” es su primera política de inversión, cuando se les pidió que clasificaran sus objetivos de inversión. Las demás prioridades de inversión incluyeron mantener el valor nominal del fondo patrimonial, intereses e ingresos por dividendos, y ganancias al capital. La Tabla 7 muestra el número de CTF que calificó cada uno de los criterios como primera, segunda o tercera prioridad.

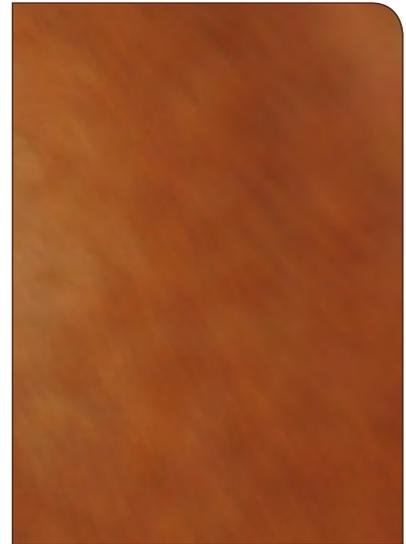


Foto de la portada cortesía de Lorenzo Rosenzweig Pasquel, Fondo Mexicano para la Conservación de la Naturaleza



Foto de la portada cortesía de Shakil Nurani, Arannayk

**Tabla 9: Clasificación de las Prioridades de Inversión**

Criterio	Número de CTF que Clasifican como Primera Prioridad*	Número de CTF que Clasifican como Segunda Prioridad *	Número de CTF que Clasifican como Tercera Prioridad *
Mantener el Valor Nominal del Patrimonio	4	9	1
Mantener el Valor Real del Patrimonio	19	5	3
Aumentar el Valor Real del Patrimonio	4	7	9
Lograr una meta de ingresos (intereses y dividendos)	6	4	9
Cumplir con puntos de referencia específicos	2	1	1
Lograr impactos sociales o ambientales con instrumentos	4	1	1
Evitar inversiones en compañías o inversiones específicas (evaluación negativa)	2	0	2

\* 32 CTF respondieron a esta pregunta. Algunos CTF clasifican varios criterios como primera prioridad; como tal, el número de respuestas puede ser mayor a 32.

Además, el 91% de los CTFs que respondieron indicaron que tienen un comité dedicado de inversión o de finanzas enfocado en la política y la supervisión de las inversiones. Los CTFs restantes indicaron que no cuentan con un comité formal o no respondieron a la pregunta. De aquellos que tienen un comité de inversión y suministraron datos (32 CTF), el tamaño promedio del comité es de cuatro miembros.

## ASIGNACIÓN Y DIVERSIFICACIÓN DE ACTIVOS

La gestión del riesgo en las inversiones se logra generalmente mediante la diversificación de las inversiones. De manera más fundamental, la diversificación significa mantener múltiples inversiones en lugar de solo una. Sin embargo, en términos más generales, existen múltiples dimensiones en las que se puede diversificar: tipo de activos (por ejemplo, renta variable versus renta fija versus alternativas como bienes raíces o mercaderías); subtipo de activos (industria, tamaño, crecimiento vs valor); moneda; ubicación de la inversión; horizonte de tiempo; y la volatilidad percibida subyacente de los activos mismos.

En este informe, hemos abordado en gran medida tres áreas principales de diversificación – qué tipo de activos, en qué moneda se realizan en y dónde se originan. En el año 2014, cambiamos la estructura del cuestionario para hacer una distinción entre en qué moneda se realizaron las inversiones, y el origen de las mismas.

En general, los CTFs encuestados tienden a hacer inversiones en renta fija. Los fondos patrimoniales conforman una cartera más equilibrada, mientras que los fondos extinguidos tienden a concentrarse en renta fija. Los fondos patrimoniales también tienden a tener más saldos de efectivo de lo esperado, dadas las bajas tasas esperadas de rendimiento para el efectivo en relación con otras clases de activos. No está claro si esto es el resultado de un rebalanceo temporal de la cartera, refleja la necesidad de liquidez, representa una reacción a la incertidumbre del mercado o tiene algún otro propósito de inversión. Cuando se combinan, el efectivo más la renta fijada representan casi el 65% de la general



Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust



Foto de la portada cortesía de Lorenzo Rosenzweig Pasquel, Fondo Mexicano para la Conservación de la Naturaleza

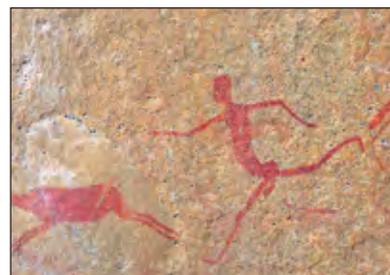


Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust

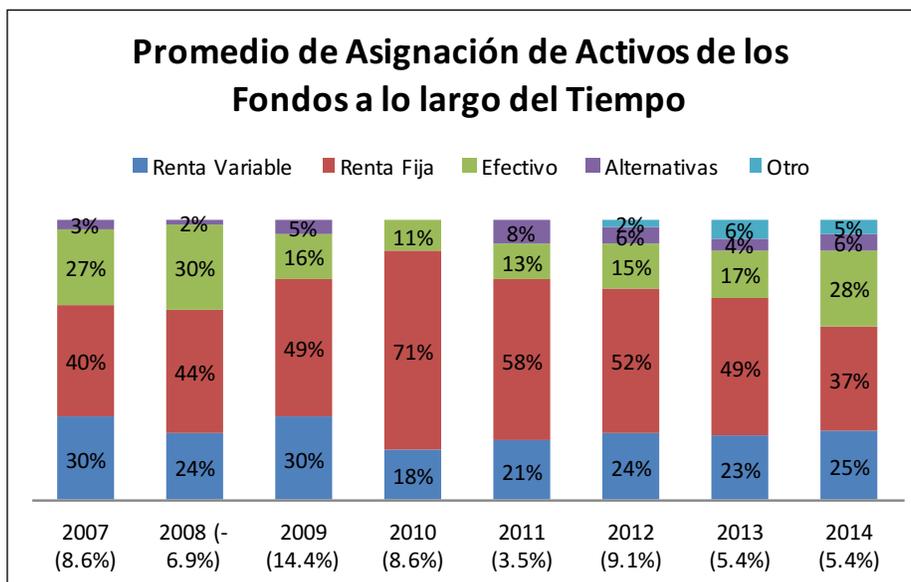
asignación de activos en promedio, el 55,3% de la asignación promedio de fondos patrimoniales y el 84,6% de la asignación promedio de fondos extinguidos. Por el contrario, la asignación promedio de activos en el estudio NACUBO de 2014 fue 13% de renta fija, títulos a corto plazo y efectivo, dejando el resto en estrategias alternativas, acciones y otros.

**Tabla 10: Asignación Promedio de Activos de los Fondos**

Clase de Activos	Promedio General (n=41)	Promedio de Fondos Patrimoniales (n=25)	Promedio de Fondos Extinguidos (n=15)
Renta Variable	24,76%	32,2%	9,4%
Alternativas	5,54%	5,5%	6,0%
Efectivo	27,61%	24,8%	34,9%
Renta Fija	37,14%	30,5%	49,7%
Otros	4,90%	7,0%	0%

A lo largo del tiempo, la asignación de activos de los fondos ha variado del 40% al 71% en Renta Fija y del 18% al 30% en Renta Variable, con un porcentaje de hasta el 30% de la cartera en efectivo. En el Gráfico 11 se muestra la asignación promedio de activos de los fondos en el periodo 2007-2013; el promedio de los rendimientos nominales de inversión de los fondos para cada año se encuentra anotado entre paréntesis después del año. El crecimiento en “otros” refleja varios tipos de inversiones usadas por una fracción de los CTFs que parece desafiar la clasificación típica de los activos. Estos incluyen acciones preferenciales, inversiones consideradas como “en dificultades” u “oportunistas” y deuda subordinada.

**Gráfico 11: Asignación Promedio de Activos de los Fondo a lo Largo del Tiempo**



Además de diversificar el tipo de activos, los inversionistas también pueden diversificar geográficamente, es decir, donde se originan los activos subyacentes. En el cuestionario CTIS de 2014 se pide nueva información, específicamente, ¿en qué zonas geográficas invierten los CTFs? Los datos en la siguiente tabla resumen el origen de los activos subyacentes de inversión. En otras palabras, por ejemplo, ¿los CTFs africanos están invirtiendo en América Latina? ¿Los CTFs de Latinoamérica/Caribe están invirtiendo en Asia? Tenga en cuenta que esta

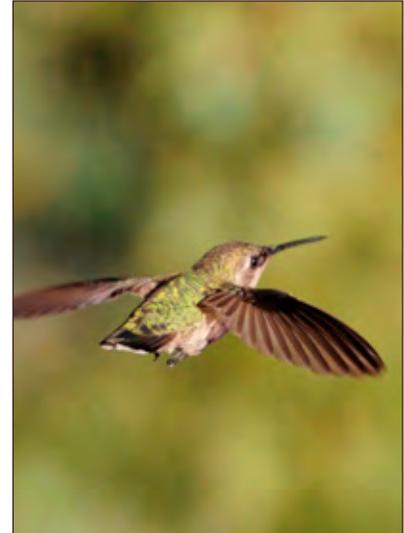


Foto de la portada cortesía de Lorenzo Rosenzweig Pasquel, Fondo Mexicano para la Conservación de la Naturaleza



Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust

pregunta no depende de la moneda en que se realizan las inversiones, la cual fue contestada en una sección anterior del informe.

**Tabla 11: Ubicación de las Inversiones**

Ubicación del CTF*	Inversiones en los Estados Unidos	Inversiones en su Propio País	Inversiones en Europa	Inversiones Globales	Inversiones en América Latina / Caribe	Inversiones en África	Inversiones en Asia	Otros
África	23,92%	39,2%	15,33%	11,04%	0,76%	1,98%	1,33%	7,04%
Asia/ Oceania	20,33%	66,67%	0%	13%	0%	0%	0%	0,9%
América Latina / Caribe	32,88%	51,67%	1,17%	9,9%	3,62%	0%	0,89%	0%

\* Europa del Este no tiene suficientes respuestas para ser mostrada por separado. Tenga en cuenta que para cada región, la asignación de la inversión también incluye la asignación de "Inversiones en su Propio País" para esa región, por ejemplo, las inversiones de África serían iguales a 41,18% (el 39,2% de las "Inversiones en su Propio País" más el 1,98% de las "Inversiones en África").



Foto de la portada cortesía de Arnaud Apffel

## SERVICIOS DE INVERSIÓN

### Tipos de Proveedores

En el 2014 revisamos nuestro enfoque en este asunto, en lugar de preguntar únicamente qué tipos de proveedores externos de servicios son utilizados por los CTFs, revisamos la estructura de las preguntas para comprender de mejor forma los tipos de funciones que se enmarcan en la gestión de las inversiones, si los CTFs manejan estas funciones internamente o las subcontratan y, cuando las subcontratan, qué tipos de proveedores utilizan.

Se les preguntó a los CTFs acerca de las siguientes funciones de inversión:

- Estrategia y política de inversión, asignación de activos, selección de gestores de activos
- Gestión de activos, es decir, tomar decisiones acerca de productos o títulos específicos de inversión para comprar o vender y el momento de las transacciones, dentro de una clase o sub-clase de activos específica y dentro de los parámetros de las pautas de inversión
- Servicios de intermediación, es decir, la ejecución de transacciones específicas de compraventa bajo las instrucciones del cliente
- Servicios de custodia, por ejemplo, tenencia de activos en custodia y liquidación de cualquier transacción (compras, ventas, dividendos, divisas, etc.)
- Atribución y medición del desempeño, control de costos, análisis de riesgos

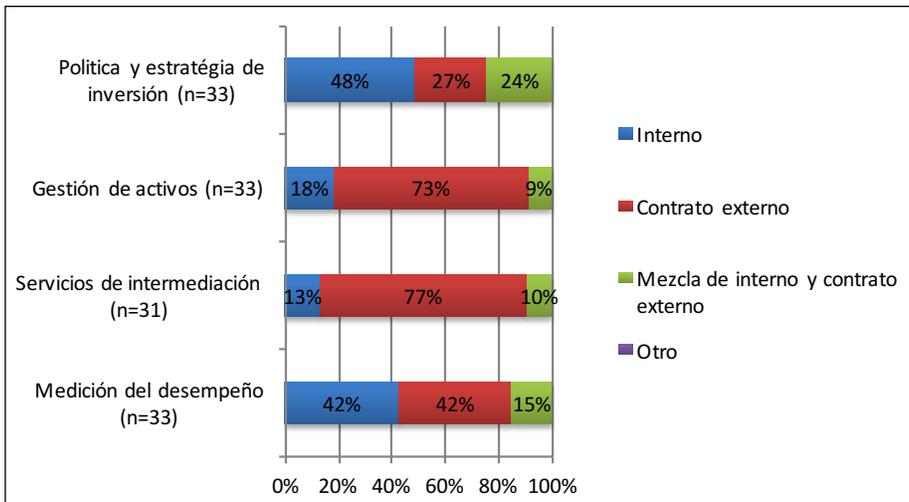
Para cada una de estas funciones, a excepción de los Servicios de Custodia, se les preguntó a los CTFs si realizan la función internamente (por parte de la Junta, el personal y/o el Comité de Inversión), si llevan a cabo la función parcialmente internamente y parcialmente a través de subcontratación, o si subcontratan la función. Los servicios de custodia son subcontratados por definición.

Las respuestas se ilustran en el Gráfico 12.



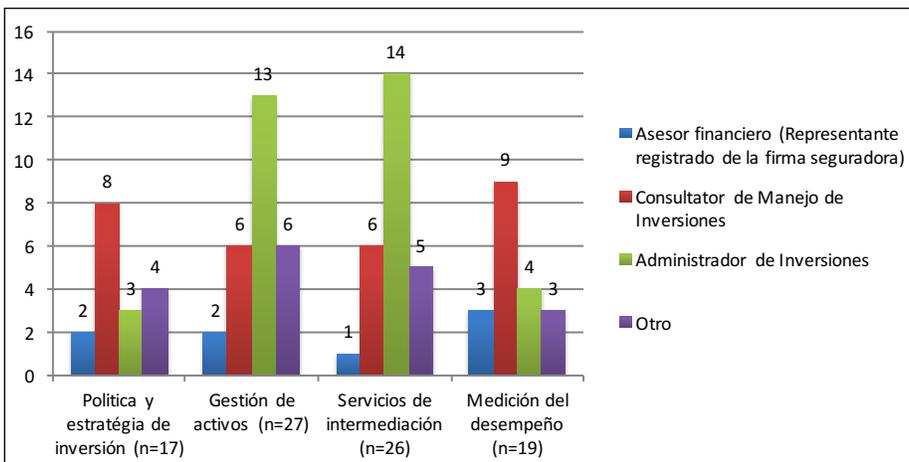
Foto de la portada cortesía de Seychelles Islands Foundation

**Gráfico 12: Modelos de Dotación de Personal para Funciones de Inversión**



Para los CTFs que subcontratan todas o una parte de una función, se les preguntó a los CTFs qué tipo de profesional de inversión suministró los servicios: Consultor de Gestión de Inversión, Asesores Financieros o Gestores de Inversión.

**Gráfico 13: Tipos de Profesionales de Inversión**



**Comisiones Típicas**

Para los CTFs que utilizan asesores profesionales, las comisiones típicas promedio son del 0,2% para fondos de inversión nacional y del 0,66% para asesores en los Estados Unidos y del 0,74% para asesores en Europa. En particular, los asesores en Estados Unidos y Europa tienen más probabilidad de ser consultores de gestión de inversión o asesores financieros, donde se espera una comisión mayor. Cabe destacar también que los CTFs que realizaron inversiones locales tienden a invertirse principalmente en renta fija nacional y tienden a ser menos propensos a informar las comisiones relacionadas con la cartera. Los datos reportados anteriormente fueron proporcionados en la Parte 2 del cuestionario, la cual es frecuentemente diligenciada por los profesionales de inversión en nombre del CTF. Por primera vez en el año 2014, también le pedimos a los CTFs que explicarán las estructuras de las comisiones para sus profesionales externos en la Parte 1 del cuestionario. En general, las descripciones de las estructuras de comisiones fueron por lo general consistentes entre la Parte 1 y la Parte 2.

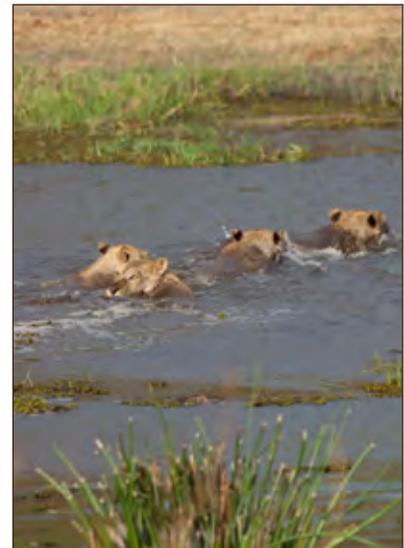


Foto de la portada cortesía de Arnaud Appfel

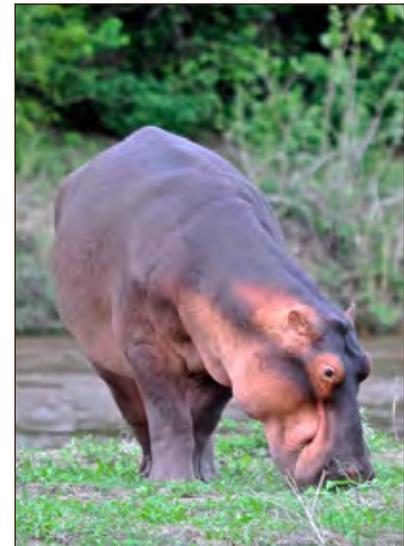


Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust

Otro método de analizar las comisiones es calcular el costo de la gestión de inversión dividiendo las comisiones<sup>6</sup> entre los rendimientos antes de las comisiones. Esto nos da un sentido de qué porcentaje de la rentabilidad total (antes de comisiones) se dedica al pago por los servicios de inversión – si los CTFs ven una buena relación calidad-precio en su uso de estos profesionales de inversión. Evidentemente, el número cambiará con el tiempo, ya que las estructuras de las comisiones (el numerador) tienden a ser estables mientras que los rendimientos (el denominador) fluctúan. Aunque las cifras de este año son de carácter informativo, los cálculos serán más valiosos en los años siguientes a medida que se agregan más datos para la comparación. Del mismo modo, para cualquier CTF determinado, el costo de la gestión de inversiones es interesante en cualquier año, pero un verdadero entendimiento de si sus servicios de gestión de inversión son rentables debe ser evaluado mejor con el tiempo. En la Tabla 12 se muestra el costo de la gestión de inversión para carteras nacionales, en Euros y Dólares estadounidense. Para los participantes de este año, el costo de la gestión de inversión oscila entre 0,1% a 52,3%, con costos promedio y medios generalmente en el rango de 10-15%.

**Cuadro 12: Costo de la Gestión de Inversiones**

	Máximo	Promedio	Mediana	Mínimo
USD	52,3%	15,8%	14,6%	3,4%
Euros	19,0%	11,1%	11,2%	5,6%
Nacional	36,5%	10,6%	6,1%	0,1%

Una pregunta que implica un examen adicional es una mejor comprensión de los costos internos de la gestión de inversión. Mientras que comparamos las comisiones para profesionales externos, no hemos intentado analizar el costo de realizar estas funciones de inversión internamente o de comparar estos costos internos con los costos de proveedores externos. En consecuencia, no ha sido posible hacer una verdadera comparación de si los CTFs que utilizan profesionales externos normalmente perciben mayores rendimientos después de comisiones que aquellos que realizan las funciones de inversión internamente.

## ÍNDICES DE GASTOS

Como parte de una estrategia de inversión integral y para permitirle a la organización el planeamiento de los gastos y los presupuestos del proyecto, la mayoría de los CTFs desarrollan políticas o reglas de gastos para definir un flujo de ingresos predecible en un periodo multianual. En vez de ajustar el presupuesto anual ante las fluctuaciones del mercado, muchos CTF determinan una tasa esperada de gastos a partir de los rendimientos de las inversiones de los fondos.

Al desarrollar una política o regla de gastos, el CTF debe considerar sus gastos anuales con respecto a sus costos operativos y nivel de donaciones (es decir, el presupuesto operativo) así como sus expectativas de crecimiento o del mantenimiento de la base de capital del fondo, para incrementar la capitalización o mantener el poder de compra a lo largo del tiempo en relación con la inflación. Mientras que algunos CTF consideran la regla de gastos en forma anual, muchos toman en cuenta un promedio a tres o cinco años para suavizar la variabilidad del rendimiento de las inversiones.



Foto de la portada cortesía de Lorenzo Rosenzweig Pasquel, Fondo Mexicano para la Conservación de la Naturaleza



Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust

<sup>6</sup> Rick Ferri; El alto precio de las tasas de inversión, Forbes Financiamiento Personal (sitio web) 27 de mayo 2013.

Algunos ejemplos de reglas de gastos registradas por los CTFs encuestados incluyen:

- 0% (los CTFs intentan construir la base de capital y por lo tanto reinvierten todos los rendimientos de las inversiones)
- 3-7% del capital del fondo
- Ingresos de inversiones de renta fija

Entre aquellos que reportaron un horizonte temporal de gastos, siete CTFs usaron un horizonte temporal a cinco años, seis un horizonte a tres años, trece un horizonte anual, y siete utilizaron otros métodos.

## MOVILIZACIÓN DE RECURSOS

Mientras que los Fondos Fiduciarios para la Conservación empiezan apoyando áreas protegidas, en muchas ocasiones un objetivo más amplio para la organización es el de servir como catalizador para atraer otros recursos y apoyar los objetivos conservacionistas. A medida que los CTFs han establecido asociaciones público-privadas exitosas y demostrado su capacidad en el manejo financiero, se han convertido, con frecuencia, en recaudadores de fondos efectivos para el financiamiento adicional de la conservación.

Veintidós (22) de los CTFs encuestados reportaron que recaudaron fondos de fuentes distintas al rendimiento de las inversiones en 2014. Las fuentes de recaudación más comunes para esto fueron las organizaciones multilaterales, el sector privado, las organizaciones bilaterales y las ONG internacionales.

De éstas, diez usaron todos o parte de los fondos recién recaudados para agregarlos a su base de capital (ya sea como fondos patrimoniales o como fondos extinguidos). Así mismo, once CTFs reportaron agregar los rendimientos de la inversión a su base de capital.

## RESTRICCIONES A LOS DONANTES Y OTRAS CONDICIONES

No es poco común que los donantes, el Consejo o el comité de inversión establezcan restricciones o prohibiciones a las inversiones como parte de la política de inversión. Usualmente, estas condiciones reflejan las preocupaciones sobre el riesgo de la inversión y tienen el propósito de prevenir que el CTF se involucre en inversiones indebidamente riesgosas. En otros casos, los CTFs pueden elegir excluir ciertos tipos de inversiones o industrias debido a que no cumplen con los criterios sociales o ambientales de selección.

De los 32 CTF que respondieron a la pregunta, 15 reportaron que no existieron condiciones impuestas por los donantes. Aquellos que indicaron que se habían establecido restricciones para los donantes expusieron los siguientes ejemplos representativos:

- Ausencia de inversiones en el extranjero
- Seguridad de los fondos y alto rendimiento de las inversiones
- Gestor profesional de inversiones
- Diversificación global
- Geografías, mercados o divisas específicas



Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust



Foto de la portada cortesía de Eastern Arc Mountains Conservation

- Asignación específica de activos
- Restricciones específicas de riesgo o especificaciones de clasificación de riesgos aceptables en vehículos de inversión
- Profesionales de inversión específicos aprobados
- Ausencia de inversiones en industrias/mercados que amenacen el medio ambiente; otros criterios éticos de inversión
- Conflictos de interés que involucren negocios que pertenezcan o sean controlados por miembros del Consejo
- Prohibición de tipos específicos de inversiones

Algunas de las restricciones a los donantes están vigentes durante la formación inicial del fondo, pero desaparecen a medida que el CTF adquiere más habilidades después del período inicial de supervisión por parte de los donantes.

Además de las restricciones impuestas por los donantes, de los 32 CTF que respondieron a la pregunta, el 78% indicó que sus políticas específicas de inversión prohibían ciertos tipos de inversiones. Los siguientes ejemplos son representativos de algunas inversiones que se encuentran excluidas:

- Industrias o inversiones que son perjudiciales para el medio ambiente; pueden ser tan específicas como determinar si las empresas cuentan con prácticas adecuadas de subsanación ambiental o de tratamiento de emisiones
- Mercaderías y contratos de individuales (no gestionados)
- Colocaciones privadas
- Opciones
- Sociedades limitadas privadas no registradas
- Inversiones de capital de riesgo
- Derivados
- Derivados que aumentan el riesgo de la cartera
- Derivados con cobertura
- Ventas en corto e inversión de margen
- Inversiones privadas
- Títulos valores donde el emisor se ha declarado en quiebra
- Uso de derivados con fines especulativos
- Metales preciosos
- Mercaderías
- Arrendamiento de equipos
- Especulación de divisas distinta a la cobertura normal de una cartera más grande
- Fondos mutuos con una filosofía de inversión de oportunismo de mercado o lectura de gráficas
- Mercados emergentes
- Fondos de cobertura
- Cualquier inversión considerada como especulativa por parte de un inversionista experimentado

Además, se especifican algunas políticas de inversión:

- Calificaciones mínimas de bonos y vencimientos permisibles
- Divisas permisibles y/o número de divisas

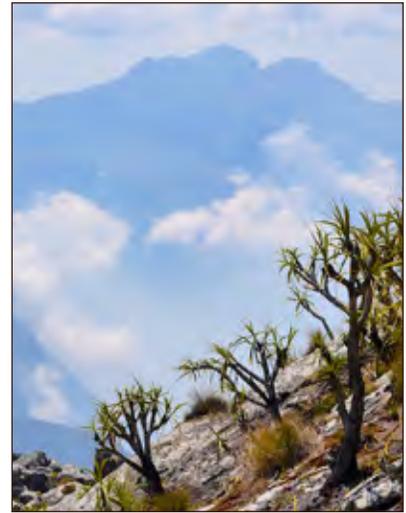


Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust



Foto de la portada cortesía de P Woods, Seychelles Islands Foundation



## CONCLUSIONES



Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust

En general, los Fondos Fiduciarios de Conservación continúan ofreciendo sólidos rendimientos de inversión. Aunque el 2014 marca el segundo año de un descenso anual en los rendimientos, los rendimientos nominales promedio a tres y cinco años siguen siendo relativamente saludables, en un 6,45% y 6,1%, respectivamente.

Sin embargo, también observamos que solo el 35% de los CTFs lograron o superaron la meta para sus rendimientos de inversión para el año 2014, una disminución del 57% con respecto a sus objetivos en 2013. Esto plantea algunas preguntas. ¿Se trata tan sólo de un año “anormal”? ¿Son las metas demasiado altas, y por tanto es necesario reducir las expectativas? ¿O los objetivos son válidos pero la asignación de activos no es apropiada para alcanzar esos objetivos? En su mayoría, estas son preguntas que deben ser abordadas por los comités de inversión y por aquellos quienes los asesoran.

Con el fin de ofrecer un análisis como información para discusiones, nos esforzamos en ver qué es posible aprender de los CTFs con mejor desempeño durante los últimos tres años. Con el fin de eliminar el efecto de la inflación que puede causar una gran cantidad de variabilidad, analizamos la rentabilidad real en un período de varios años para identificar algunas tendencias. Analizamos las diez rentabilidades reales más altas para cada uno de los años 2012, 2013 y 2014 para identificar características comunes. Entre estos 30 puntos de datos, determinamos que el rendimiento real promedio fue del 9,58%. La asignación promedio de activos de estos 30 fondos fue del 40% en renta variable, 40% en renta fija, 11% en efectivo y cerca del 6% en alternativas (“otros”, lo que marca la diferencia, es altamente variable entre los fondos). Seis fondos aparecieron en esta lista por varios años. Los rendimientos reales promedio y la asignación promedio de activos para solo esos seis fondos eran idéntica a la del grupo completo. Aunque cada CTF debe determinar una asignación de activos que sea más adecuada para sus objetivos, nos parece revelador que los CTFs que muestran un desempeño constantemente sólido sobre una base real (es decir, eliminando el efecto de la inflación) son aquellos que tienen una ponderación igual entre renta variable y renta fija, una exposición relativamente baja al efectivo y por lo menos un uso modesto de alternativas.

Dado este análisis, nos sigue preocupando que altos niveles de exposición a renta fija y efectivo, excluyendo la renta variable, puede hacer que sea difícil si no imposible para algunos CTF cumplir con su rentabilidad objetivo, y que están abandonando el potencial al alza y la oportunidad de generar incluso mayores rendimientos que producirían fondos adicionales para promover actividades conservacionistas. Esperamos que la asignación de recursos continúe siendo un tema de discusión y una oportunidad de aprendizaje en el próximo año.



## GLOSARIO DE TÉRMINOS



Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust

**Fondo Fiduciario para la Conservación (CTF):** Los CTFs son instituciones privadas y jurídicamente independientes que proporcionan fondos de capitalización sustentables para la conservación de la biodiversidad. Financian con frecuencia parte de los costos a largo plazo para los sistemas de áreas protegidas (AP) de un país, así como para iniciativas de conservación y desarrollo sustentable fuera de las AP. Los CTFs recaudan e invierten fondos para subvencionar a organizaciones no gubernamentales (ONG), organizaciones comunitarias (CBO por sus siglas en inglés) y organismos gubernamentales (tales como el organismo nacional de áreas protegidas). Los CTFs son instituciones financieras más que instituciones que establecen conservación de la biodiversidad. Dentro de un CTF puede existir uno o más fondos.

**Asesor Financiero:** Un Asesor Financiero es un agente de ventas o corredor autorizado por una sociedad de valores.

**Fondo:** Suma de dinero que solo puede ser usada para propósitos específicos, típicamente con objetivos de conservación. Un fondo puede tener un órgano de gobierno separado pero que actúa en conjunto con el órgano de gobierno del CTF del fondo. Un CTF puede ser responsable de uno o múltiples fondos. Cada fondo puede tener su propia estrategia de inversión, o varios fondos pueden invertirse bajo la misma estrategia.

**Fondos patrimoniales:** una suma de dinero destinada a existir en perpetuidad o preservar su capital en un horizonte de tiempo a largo plazo; una subvención a capital se invierte en un horizonte a largo plazo y normalmente solo los ingresos resultantes de la inversión se gastan, con el fin de financiar donaciones y actividades específicas.

**Fondos extinguidos:** sumas de dinero que se gastarán en un periodo de tiempo determinado (por ejemplo 10, 20, 30 años). Todo el capital y los ingresos de las inversiones son desembolsados a lo largo de un periodo

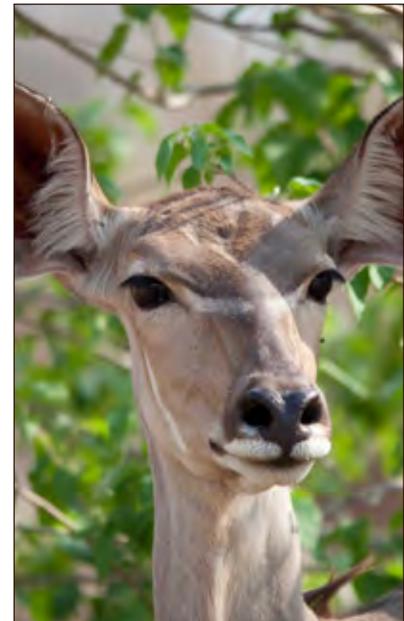


Foto de la portada cortesía de Arnaud Apffel

de tiempo considerable (de forma típica, de 10 a 20 años) hasta que se ha gastado todo y se llega a cero.

**Consultor de Gestión de Inversiones:** Un asesor por comisión que opera bajo un acuerdo no discrecional, que puede proporcionar orientación en la teoría de cartera, asignación de activos, búsqueda y selección de gestores, políticas de inversión y medición del desempeño. El rol del Consultor de Gestión de Inversiones es el de proporcionar asesoría independiente y su responsabilidad principal es ante su cliente. Los Consultores de Gestión de Inversiones pueden ayudar en la revisión de los Gestores de Inversiones en relación con los objetivos de inversión del cliente y pueden asesorar al cliente sobre qué gestores deben contratar o despedir.



Foto de la portada cortesía de Arnaud Apffel

**Gestor de Inversiones:** Especialistas en el manejo de carteras e inversiones para un tipo específico de activo, tal como bonos corporativos de calidad media; valores de renta variable de gran capitalización, deuda gubernamental en mercados emergentes. Los gestores de fondos mutuos, gestores de cartera y gestores de fondos de cobertura son algunos ejemplos. Los Gestores de Inversiones actúan a discreción propia y compran y venden inversiones o contratan a otros gestores de activos dentro de los parámetros especificados en las directrices de inversión.



Foto de la portada cortesía de Zdenka Piskulich, Costa Rica Forever Association

**Rendimientos Nominales:** El valor nominal o rendimiento reportado; este es, por lo general, el porcentaje de cambio en el valor de una cartera o activo a lo largo de un periodo de tiempo específico. Para propósitos del CTIS, los rendimientos nominales son reportados libres de comisiones.

**Rendimientos Reales:** Los rendimientos nominales, ajustados para efectos de la inflación. Los rendimientos reales se calculan de acuerdo con la siguiente fórmula:  
$$(1 + \% \text{rendimiento nominal}) \div (1 + \% \text{inflación}) - 1.$$

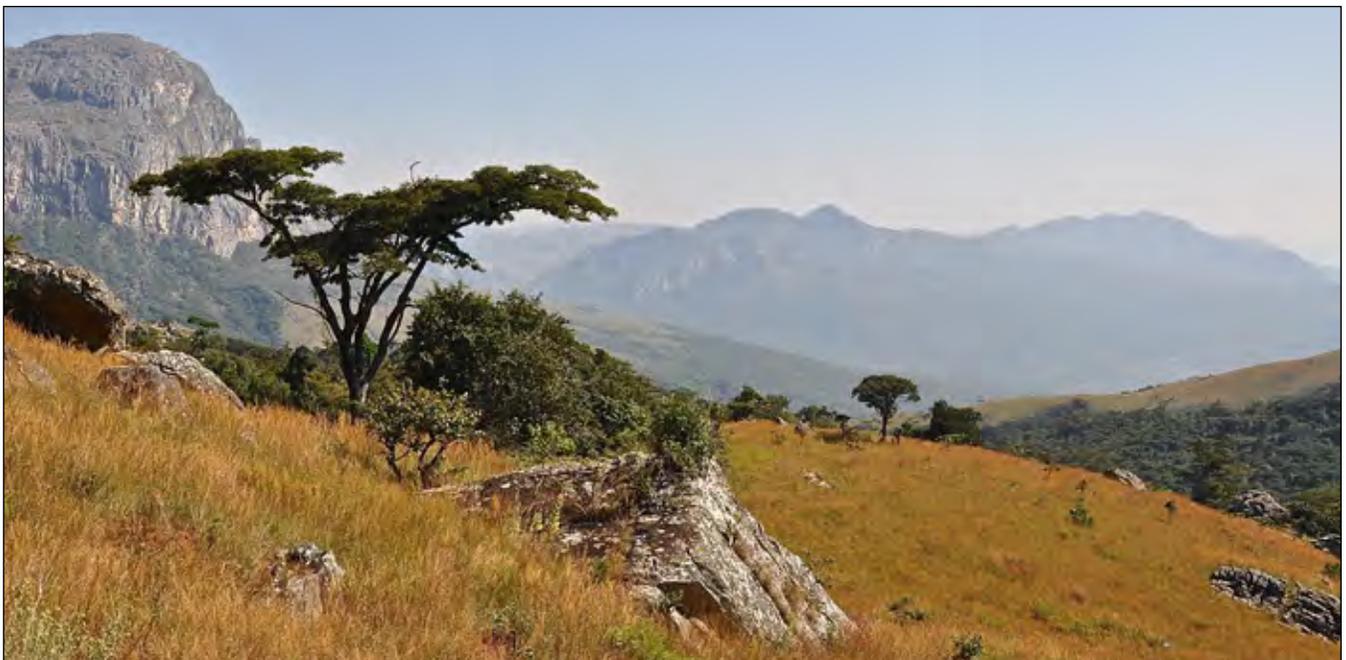


Foto de la portada cortesía de Carl Bruessow, Malawi Mountain Conservation Trust

## LISTA DE CTF PARTICIPANTES

### Africa

País	Nombre	Nombre de Contacto	Correo Electrónico	Sitio Web
<b>Benín</b>	Fondation des Savanes Ouest-Africaines	Alfred Koffi Allogninouwa	koffialfred@gmail.com	
<b>Botsuana</b>	Forest Conservation Botswana	Joshua Jojigam Moloji		www.forestconservation.co.bw
<b>Costa de Marfil</b>	Fondation pour les Parcs et Réserves de Côte d'Ivoire	Fanny N'golo	fannyngolo@yahoo.fr	www.fondationparc.ci
<b>Camerún, República Centroafricana, Congo</b>	Tri-National Sangha Foundation	Timothée Fomete	fondationtns@yahoo.com	www.fondationtns.org
<b>Madagascar</b>	Fondation pour les Aires Protégées et la Biodiversité de Madagascar (FAPBM)		mail@fondation-biodiversite.mg	www.madagascarbiodiversityfund.org
<b>Madagascar</b>	Fondation Tany Meva	Tovondriaka Rakotobe	contact@tanymeva.org.mg	www.tanymeva.org.mg
<b>Malawi</b>	Mulanje Mountain Conservation Trust (MMCT)	Carl Bruessow	carl@mountmulanje.org.mw	www.mountmulanje.org.mw
<b>Mauritania</b>	Banc d'Arguin, and Coastal and Marine Biodiversity Trust Fund (BaCoMaB)	Ahmed Lefghih	ahmed-lefghih@bacomab.org	bacomab.org
<b>Mozambique</b>	Biofund	Luis Bernardo Honwana	Luis.honwana@gmail.com	www.biofund.org.mz
<b>Tanzania</b>	Eastern Arc Mountains Conservation Endowment Fund (EAMCEF)	Francis B.N. Sabuni	eamcef@easternarc.or.tz	www.easternarc.or.tz
<b>Tanzania</b>	Tanzania Forest Fund	Tuli Salum Msuya	info@forestfund.go.tz	www.forestfund.go.tz
<b>Uganda</b>	Bwindi Mgahinga Conservation Trust (BMCT)	Mwine Mark David	mmd@bwinditrust.ug	www.bwinditrust.ug

## Asia/Oceania

País	Nombre	Nombre de Contacto	Correo Electrónico	Sitio Web
Bangladesh	Arannayk	Farid Uddin Ahmed		<a href="http://www.arannayk.org">www.arannayk.org</a>
Fiji	Sovi Basin Trust Fund	Romas Garbaliuskas		
Indonesia	Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Indonesian Biodiversity Foundation)	M.S. Sembiring	<a href="mailto:sembiring@kehati.or.id">sembiring@kehati.or.id</a>	<a href="http://www.kehati.or.id">www.kehati.or.id</a>
Papúa Nueva Guinea	Tree Kangaroo Conservation Program	Lisa Dabek	<a href="mailto:Lisa.Dabek@zoo.org">Lisa.Dabek@zoo.org</a>	<a href="http://www.zoo.org/treekangaroo">http://www.zoo.org/treekangaroo</a>
Filipinas	Philippines Tropical Forest Conservation Trust	José Andrés Canivel	<a href="mailto:admin@ptfcf.org">admin@ptfcf.org</a>	<a href="http://www.ptfcf.org">www.ptfcf.org</a>

## Europa Oriental

País	Nombre	Nombre de Contacto	Correo Electrónico	Sitio Web
Armenia, Azerbaiyán, Georgia	Caucasus Nature Fund	David Morrison	<a href="mailto:dmorrison@caucasus-naturefund.org">dmorrison@caucasus-naturefund.org</a>	<a href="http://www.caucasus-naturefund.org">www.caucasus-naturefund.org</a>



Foto de la portada cortesía de MM Feeroz, Arannayk

## Latinoamérica/Caribe

País	Nombre	Nombre de Contacto	Correo Electrónico	Sitio Web
<b>Bahamas</b>	Caribbean Biodiversity Fund	Yabanex Batista	ybatista_cbf@yahoo.com	
<b>Belice</b>	Protected Areas Conservation Trust, Belice (PACT)	Dennisia Francisco	info@pactbelize.org	www.pactbelize.org
<b>Bolivia</b>	Fundación para el Desarrollo del Sistema Nacional de Áreas Protegidas (FUNDESNAP)	Sergio Martín Eguino Bustillos	seguino@fundesnap.org	www.fundesnap.org
<b>Bolivia</b>	Fundación para la Conservación del Bosque Chiquitano	Roberto Vides		www.fcbc.org.bo
<b>Brasil</b>	Amazon Fund	José Henrique Paim Fernández		www.fundoamazonia.gov.br
<b>Brasil</b>	Fundo Brasileiro par a Biodiversidade (Funbio)	Rosa María Lemos de Sá	funbio@funbio.org.br	www.funbio.org.br
<b>Colombia</b>	Fondo Acción	José Luis Gómez	joselgomez@fondoaccion.org	www.fondoaccion.org
<b>Colombia</b>	Fondo Patrimonial Natural	Francisco Alberto Galán Sarmiento		www.patrimonionatural.org.co
<b>Costa Rica</b>	Costa Rica Por Siempre	Zdenka Piskulich	zpiskulich@costaricaporsiempre.org	www.costaricaporsiempre.org
<b>Ecuador</b>	Fondo Ambiental Nacional del Ecuador (FAN)	Diego Fernando Burneo Aguirre	dburneo@fan.org.ec	www.fan.org.ec
<b>El Salvador</b>	Fondo de la Iniciativa para las Américas El Salvador (FIAES)	Jorge Alberto Oviedo Machuca	jorge.oviedo@fiaes.org.sv	www.fiaes.org.sv
<b>México</b>	Fondo Mexicano para la Conservación de la Naturaleza (FMCN)	Lorenzo José de Rosenzweig Pasquel	lorenzo@fmcn.org	www.fmcn.org
<b>México, Belice, Guatemala, Honduras y El Salvador</b>	Mesoamerican Reef Fund (MAR Fund)	María José González	mjgonzalez@marfund.org	www.marfund.org
<b>Paraguay</b>	Fondo de Conservación de Bosques Tropicales	Edmilce Mabel Ugarte Acosta	info@fondodeconservaciondebosques.org.py	www.fondodeconservaciondebosques.org.py

### ***Latinoamérica/Caribe (continuado)***

<b>Perú</b>	Fondo de Las Américas (Fondam)	Juan Armando Gil Ruiz	fondam@fondoamericas.org.pe	www.fondoamericas.org.pe
<b>Perú</b>	Peruvian Trust Fund for National Parks and Protected Areas (PROFONANPE)	Alberto Paniagua Villagra	apaniagua@profonanpe.org.pe	http://www.profonanpe.org.pe
<b>Surinam</b>	Suriname Conservation Foundation (SCF)	Leonard C. Johanns	surcons@scf.sr.org	www.scf.sr.org