Ficha informativa: mejora de la comprensión de la divulgación de información sobre sostenibilidad financiera por parte de los consumidores

Artículos ocasionales

Primera publicación:25/10/2022

Última actualización:25/10/2022

Una comunicación clara a través de hojas informativas para inversores ayuda a las personas a comprender las inversiones en función de sus características de sostenibilidad y puede ayudarles a elegir inversiones que satisfagan mejor sus necesidades.

[Lea el documento ocasional 62 (PDF)](https://www.fca.org.uk/publication/occasional-papers/occasional-paper-62.pdf)

Resumen

Este documento explica los resultados de nuevos ensayos e investigaciones sobre cómo se comunica la información sobre inversiones sostenibles a los consumidores. Encuentra:

* Las fichas informativas mejoran la comprensión de las características de sostenibilidad de los productos de inversión
* La longitud de la hoja informativa, ya sea de dos páginas y media o de una página, no afecta a la comprensión
* Proporcionar fichas informativas actualizadas para todos los fondos, no solo para los sostenibles, es la medida más efectiva, ya que aumenta la comprensión del consumidor de información importante sobre sostenibilidad.

Autores

Cameron Gilchrist, Cherryl Ng, Patrick Sholl y Jackie Spang.

Declaración

Los documentos ocasionales contribuyen al trabajo de la FCA al proporcionar resultados de investigación rigurosos y estimular el debate. Si bien pueden no representar necesariamente la posición de la FCA, son una fuente de evidencia que la FCA puede utilizar en el desempeño de sus funciones y para informar sus puntos de vista. La FCA se esfuerza por garantizar que los resultados de la investigación sean correctos, a través de verificaciones que incluyen informes de árbitros independientes, pero la naturaleza de dicha investigación y la elección de los métodos de investigación es un asunto de los autores utilizando su juicio experto. En la medida en que los artículos ocasionales contengan errores u omisiones, deben atribuirse a los autores individuales, en lugar de a la FCA.



Documentos ocasionales de la FCA en regulación financiera

**Los documentos ocasionales de la FCA**

La FCA se compromete a fomentar el debate sobre todos los aspectos de la regulación financiera y a crear evidencia rigurosa para respaldar su toma de decisiones. Para facilitar esto, publicamos una serie de artículos ocasionales, que se extienden a través de la economía y otras disciplinas.

El factor principal para aceptar documentos es que deben hacer contribuciones sustanciales al conocimiento y la comprensión de la regulación financiera. Si desea contribuir a esta serie o comentar sobre estos documentos, comuníquese con Karen Croxson (karen.croxson@fca.org.uk)

**Declaración**

Los documentos ocasionales contribuyen al trabajo de la FCA al proporcionar resultados de investigación rigurosos y estimular el debate. Si bien pueden no representar necesariamente la posición de la FCA, son una fuente de evidencia que la FCA puede utilizar en el desempeño de sus funciones y para informar sus puntos de vista. La FCA se esfuerza por garantizar que los resultados de la investigación sean correctos, a través de verificaciones que incluyen informes de árbitros independientes, pero la naturaleza de dicha investigación y la elección de los métodos de investigación es un asunto de los autores utilizando su juicio experto. En la medida en que los artículos ocasionales contengan errores u omisiones, deben atribuirse a los autores individuales, en lugar de a la FCA.

**Autores**

Cameron Gilchrist, Cherryl Ng, Patrick Sholl, Jackie Spang (Autoridad de Conducta Financiera)

**Agradecimientos**

Nos gustaría agradecer a nuestros colegas de FCA Lucy Hayes, David Farmer, Dan Gibbons y Dunvel Delias, así como a Max Spohn (contribuyó mientras estuvo en FCA), Helena Robertson (contribuyó mientras estuvo en FCA) y Gaurav Khatri (contribuyó mientras estuvo en FCA) por sus contribuciones. También agradecemos a Tim Mullet (Universidad de Warwick) por su revisión académica.

Todas nuestras publicaciones están disponibles para descargar desde www.fca.org.uk. Si desea recibir este documento en un formato alternativo, llame al 020 7066 9644 o envíe un correo electrónico publications\_graphics@fca.org.uk o escriba al Departamento Editorial y Digital, Autoridad de Conducta Financiera, 12 Endeavour Square, Londres E20 1JN.

Resumen

El Reino Unido tiene ambiciones de ser un líder mundial en finanzas verdes (HM Government, 2021) y la forma en que la información de sostenibilidad sobre productos de inversión se presenta a los consumidores forma una parte importante de este objetivo, lo que permite a los consumidores seleccionar inversiones en función de sus características de sostenibilidad y comparar información entre productos. Por lo tanto, la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) y HM Treasury están desarrollando un régimen que requerirá información sobre productos de inversión (divulgaciones) para "fundamentar las afirmaciones ESG que hacen de una manera comparable entre productos y accesible para clientes y consumidores" (HM Government, 2021).

Para saber cómo las divulgaciones podrían ayudar a informar a los consumidores, emprendimos un programa de investigación del comportamiento sobre divulgaciones de sostenibilidad para productos de inversión.

Contribuimos con el pensamiento de la ciencia del comportamiento al desarrollo de fichas informativas para inversores y realizamos dos experimentos en línea para comprender sus efectos en la comprensión del consumidor de las características de sostenibilidad de un producto. Los consumidores pueden tener dificultades para comprender la información en este contexto debido a la atención limitada (FCA, 2013) y los costos excesivos asociados con la búsqueda y comprensión de la información (Gutsche y Zwergel, 2020). Como precursor de los experimentos, realizamos un análisis conjunto que nos ayudó a comprender qué características de inversión son importantes para los consumidores y que un sistema de calificación objetivo sería útil al diseñar las hojas informativas, que informaron el diseño de la hoja informativa.

Nuestro primer experimento confirmó que las fichas informativas mejoraron la comprensión de las características de sostenibilidad de los productos de inversión, en comparación con solo tener disponible el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID) (con una proporción promedio de preguntas de comprensión respondidas correctamente de veinticinco que pasan de una línea de base del treinta y nueve por ciento al cuarenta y ocho por ciento). Sin embargo, hubo algunos resultados que queríamos investigar más a fondo. En particular, encontramos una tendencia de las personas a creer erróneamente que todos los fondos con objetivos sostenibles tenían como objetivo tener un impacto en el mundo real, mientras que en realidad los fondos de "impacto" son los únicos que lo hacen. Las personas también tendían a sobreestimar las credenciales de sostenibilidad del producto etiquetado como "Transición" (ahora llamado "Mejoradores sostenibles"), creyendo incorrectamente que invertía principalmente en empresas o activos que mantienen características sostenibles.

Después de estos resultados, realizamos entrevistas de grupos focales con consumidores con una amplia experiencia de inversión, para informar posibles opciones para mejorar el diseño de la hoja informativa.

En un segundo experimento, hicimos adaptaciones a la hoja informativa basadas en los hallazgos de la investigación cualitativa y los desarrollos de políticas. En particular, la hoja informativa actualizada presentaba una descripción de la categoría de fondos de la que formaba parte el fondo en particular, en lugar de incluir descripciones de todas las categorías de fondos (que los consumidores informaron encontrar confusas). También probamos el efecto de proporcionar hojas informativas para todas las categorías de sostenibilidad, en comparación con solo para los fondos con objetivos sostenibles.

Una vez más, descubrimos que la hoja informativa rediseñada mejoró significativamente la comprensión en comparación con solo tener el KIID, pero proporcionar una hoja informativa para todos los fondos fue lo más efectivo, aumentando la comprensión en diez puntos porcentuales (con una proporción promedio de preguntas de comprensión respondidas correctamente de veinte que pasaron de una línea de base del cuarenta y siete por ciento al cincuenta y siete por ciento). Cuando las fichas informativas actualizadas se proporcionaron únicamente para fondos sostenibles, la comprensión del consumidor mejoró en seis puntos porcentuales, un aumento significativamente menor que cuando se proporcionan fichas informativas sostenibles para todos los fondos.

En general, las fichas informativas sobre sostenibilidad informadas por el comportamiento mejoraron la comprensión de los consumidores de información importante sobre sostenibilidad. La longitud de la hoja informativa (dos páginas y media en comparación con una página) no pareció tener ningún impacto en la comprensión. Las mejoras efectivas en la comprensión dependían de que las personas abrieran y leyeran las hojas informativas, y la tendencia a hacerlo en la vida real puede diferir de nuestras condiciones experimentales. Dado esto, esperamos que las fichas informativas aún mejoren la comprensión en la vida real, pero el tamaño de los efectos puede ser diferente.   El Tribunal también constató que la provisión de fichas informativas sobre sostenibilidad aumentó la proporción de participantes que tomaron una decisión hipotética de invertir en un producto sostenible. Si bien influir en la elección no era un objetivo explícito de las fichas informativas, un análisis más detallado indicó que el aumento de la comprensión era una razón importante para algunos de los cambios en la elección.

Los resultados de este trabajo informaron el enfoque de la FCA para las divulgaciones de sostenibilidad a nivel de producto orientadas al consumidor (FCA 2022).

**Hallazgos clave**

Experimento 1: ¿fichas informativas sostenibles, cortas o largas?

• Las versiones cortas y largas de las fichas informativas sobre sostenibilidad informadas por el comportamiento aumentaron la comprensión general de las características de sostenibilidad de un fondo en comparación con la simple visualización del documento de datos fundamentales para el inversor (KIID) y no se encontraron diferencias entre las dos versiones en términos de comprensión.

• Incluso con las fichas informativas, hubo un bajo nivel de comprensión de los aspectos de los productos "en transición" y "alineados". En particular, las personas no identificaron que estos productos no tenían como objetivo tener un impacto positivo en el mundo real. Solo el producto 'Impacto' fue diseñado para cumplir con esta definición.

• Aquellos que vieron hojas informativas de sostenibilidad tenían más probabilidades de informar que invertirían en uno de los fondos sostenibles, y una mayor comprensión explicó alrededor de la mitad de este efecto. Esto sugiere que proporcionar hojas informativas puede ayudar a los consumidores a tomar decisiones más informadas cuando se trata de decisiones de inversión para fondos sostenibles.

• Los mayores cambios en la elección se alejaron del producto "Sin objetivos de sostenibilidad" y se acercaron al producto "Impacto".

• Sugerimos que el efecto positivo en la comprensión del consumidor se explique en parte por las características de diseño de las fichas informativas, por ejemplo: presentar las cifras como valores o frecuencias en £; presentación clara y sencilla; y el lenguaje, el cebado y la creación de elementos clave destacados. Esto contrasta con el lenguaje técnico en los KIID, que puede ser discordante para algunos participantes y conducir a una menor comprensión para el grupo de control.

**Investigación cualitativa (grupos focales)**

• Para algunos participantes, la percepción entrante fue que los productos comercializados como sostenibles eran "totalmente sostenibles". Algunos no eran conscientes de que las inversiones comercializadas como sostenibles podían variar significativamente en términos de sus credenciales de sostenibilidad y seguían luchando con el concepto de que podría haber diferentes enfoques de la sostenibilidad.

• Algunos participantes encontraron que las métricas de sostenibilidad, como el "aumento implícito de la temperatura" y la "huella de carbono relativa", eran convincentes porque ofrecían ejemplos del mundo real que eran familiares y les ayudaban a diferenciar entre los productos.

• Cuando solo describimos la etiqueta que se relacionaba con un producto en particular (en lugar de incluir etiquetas y descripciones para otros productos también), notamos menos conceptos erróneos entre los participantes y posteriormente probamos esto cuantitativamente en el Experimento 2.

• La importancia de utilizar un lenguaje favorable al consumidor y garantizar que los términos clave se simplifiquen o expliquen también fueron temas. Por ejemplo, algunos participantes no entendieron el concepto de "administración", que es el principal canal de contribución de los inversores para el producto "Mejorar".

Experimento 2: ¿fichas informativas sostenibles, para fondos sostenibles o para todos los fondos?

• Probamos hojas informativas actualizadas en el Experimento 2. Los cambios realizados incluyeron solo incluir la etiqueta y la descripción del producto en cuestión, cambiar los nombres de las categorías sostenibles y eliminar una de las categorías de etiquetas. También solo se incluyeron hojas informativas de una página y no se probó la hoja informativa más larga. El Tribunal descubrió que estas fichas informativas aumentaban la comprensión general de las características de sostenibilidad de los fondos en comparación con el simple hecho de ver el documento de identificación fundamentales de los fondos. Cuando solo proporcionamos fichas informativas para los productos sostenibles, la comprensión fue menor que cuando las proporcionamos para todos los productos.

• Proporcionar hojas informativas solo para productos sostenibles disminuyó la comprensión promedio del consumidor de los productos "Sin etiqueta sostenible". Nuestra hipótesis es que las personas que vieron hojas informativas solo para los productos sostenibles tenían más probabilidades de pensar que no había información sobre sostenibilidad contenida en el documento KIID del fondo "No Sustainable Label", por lo que era menos probable que la buscaran.

• De acuerdo con el Experimento 1, las hojas informativas de sostenibilidad aumentaron la proporción de personas que informaron que invertirían en uno de los fondos sostenibles. Una vez más, el aumento de la comprensión explicó alrededor de la mitad de este efecto.

• Las fichas informativas no ayudaron a los participantes a comprender todos los aspectos de las características sostenibles de los productos «Mejoras sostenibles» (anteriormente denominados «Transición») y «Enfoque sostenible» (formalmente denominados «Alineados»). La distinción entre tener objetivos sostenibles y lograr un impacto sostenible siguió siendo difícil de comprender para los participantes. A menudo, las personas no identificaron que estos productos no tenían un objetivo principal para lograr resultados sociales o ambientales positivos.

• Sin embargo, parecía que las fichas informativas actualizadas ayudaron a algunas personas a comprender mejor que el fondo «Mejoradores sostenibles» no invertía principalmente en actividades sostenibles.

**Consideraciones sobre igualdad y diversidad**

Hemos examinado las cuestiones de igualdad y diversidad que pueden surgir de las propuestas de este documento ocasional. En general, no consideramos que las propuestas de este documento ocasional afecten negativamente a ninguno de los grupos con características protegidas, es decir, edad, discapacidad, sexo, matrimonio o unión civil, embarazo y maternidad, raza, religión y creencias, orientación sexual y reasignación de género.

Introducción

**Antecedentes políticos y enfoque de esta investigación**

Los servicios financieros y los mercados pueden desempeñar un papel clave para avanzar hacia un futuro más sostenible y ha habido un aumento dramático en las inversiones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en los últimos cuatro años, con flujos de fondos sostenibles europeos de $ 20 mil millones invertidos en el primer trimestre de 2019 a más de $ 140 mil millones invertidos en el primer trimestre de 2021 (FCA, 2021b). Junto con la evidencia que revisamos en la siguiente sección, esto proporciona un fuerte indicador de que los consumidores se preocupan por el papel de ESG en sus inversiones.

En respuesta a esta demanda de los consumidores, las empresas están proporcionando una gama cada vez más diversa de productos que se dirigen a diversos objetivos, temas o características de sostenibilidad. Sin embargo, esto ha llevado a una creciente preocupación de que las empresas puedan confundir o incluso engañar a los consumidores sobre la naturaleza de estos productos, lo que lleva a un déficit de confianza (FCA 2022). Nos referimos al "lavado verde" donde los inversores son engañados sobre cuán sostenible es un producto. la FCA, al autorizar fondos, ha identificado casos que hacen afirmaciones relacionadas con la sostenibilidad sobre sus productos de inversión que no resisten el escrutinio (FCA, 2021a).

El Reino Unido también ha establecido su ambición de ser un líder mundial en finanzas verdes en su Hoja de ruta hacia la inversión sostenible (HM Government, 2021). La información del producto (divulgaciones) juega un papel importante y la hoja de ruta incluye una declaración de que los administradores / propietarios de activos y los productos de inversión estarán "obligados a justificar las afirmaciones ESG que hagan de una manera que sea comparable entre productos y sea accesible para clientes y consumidores". El documento también afirma que "también deberán revelar si tienen en cuenta los asuntos relacionados con ESG y cómo lo tienen en cuenta en sus acuerdos de gobernanza y en sus políticas y estrategias de inversión". La FCA, en estrecha colaboración con HM Treasury, es responsable de desarrollar este régimen.

Uno de los temas clave declarados del régimen es la importancia de generar confianza e integridad en los instrumentos, productos y ecosistemas de apoyo sostenibles. Este resultado se alinea con los objetivos operativos de la FCA para proteger a los consumidores, proteger y mejorar la integridad del mercado y promover la competencia efectiva en interés de los consumidores. También respalda la expectativa del Canciller, como se establece en la última carta de mandato (HM Treasury, 2022), de que la FCA tenga "en cuenta el compromiso del Gobierno de lograr una economía neta cero para 2050 al avanzar en (sus) objetivos".

La FCA ahora ha establecido sus propuestas de políticas para la divulgación de información ESG (FCA, 2022). Una parte de los requisitos más amplios, el sistema de etiquetado y divulgación de productos, es el foco de este documento. La intención es clasificar los productos en diferentes etiquetas, y que haya una divulgación orientada al consumidor que contenga información clave a nivel de producto, y una divulgación más detallada a nivel de producto y entidad sobre los riesgos, oportunidades e impactos de sostenibilidad que se encuentran debajo. Los productos se clasifican en función de su intencionalidad, de acuerdo con una de las tres etiquetas o clasificaciones de sostenibilidad, o como que no tienen una etiqueta sostenible. En particular, el régimen distingue entre productos en función de si tienen por objeto invertir en activos que:

• podrían considerarse razonablemente "sostenibles" o alinearse con un tema de sostenibilidad, en línea con el objetivo del producto («enfoque sostenible»)

• están en camino de ser más sostenibles en el tiempo, incluso a través de la influencia de la administración del proveedor del producto («Mejoradores sostenibles»)

• lograr un impacto positivo y medible en el mundo real ("Impacto sostenible")

Por lo tanto, el régimen distingue entre productos en función de si los activos en los que invierten:

• Etiqueta de no sostenibilidad: invierte en activos que no cumplen con los criterios para una etiqueta sostenible

• Enfoque sostenible: invierte en activos que razonablemente podrían considerarse "sostenibles" o que se alinean con un tema de sostenibilidad, en línea con el objetivo del producto.

• Mejoradores sostenibles: invierte en activos que están en camino de ser más sostenibles con el tiempo, incluso a través de la influencia de administración del proveedor del producto.

• Impacto sostenible: productos que tienen como objetivo lograr un impacto positivo y medible en el mundo real.

No hay jerarquía entre las categorías propuestas: cada tipo de producto está diseñado para ofrecer un perfil diferente de activos y satisfacer las diferentes preferencias de los consumidores. No hay una respuesta única para todos los tipos de activos y productos de inversión.

Esto se debe a que los consumidores necesitan navegar por un panorama de inversión complejo con diferentes objetivos y estrategias relacionados con la sostenibilidad, que no pueden compararse fácilmente en una escala lineal y jerárquica. Todavía no existe un "estándar" objetivo para la sostenibilidad de un producto. Tampoco hay una forma significativa de comparar, por ejemplo, productos que persiguen diferentes temas de sostenibilidad, o comparar un producto que tiene como objetivo contribuir a resultados positivos de sostenibilidad a lo largo del tiempo con uno que se compromete a invertir solo en activos que son sostenibles hoy en día.

La clasificación y el etiquetado de los productos se basarán en un conjunto de criterios objetivos que establezcan un «alto nivel» de calidad e integridad. Estos criterios incluyen la especificación del objetivo, la política y estrategia de inversión, los indicadores clave de rendimiento, los atributos a nivel de empresa, como los recursos y la gobernanza de ESG, y la administración del inversor.

Las divulgaciones a nivel de producto orientadas al consumidor forman parte de estos requisitos de divulgación y etiquetado y son el foco de este documento.

Dados estos antecedentes políticos y evidencia hasta la fecha, nuestra investigación se centró en mejorar la comprensión de los consumidores de las características de sostenibilidad de sus inversiones dentro de las partes orientadas al consumidor de los requisitos de divulgación y etiquetado propuestos por la FCA para generar confianza.

Somos conscientes de que tales divulgaciones solo constituyen una parte de cómo los consumidores aprenden sobre temas de sostenibilidad en las inversiones, y una serie de preguntas importantes estaban fuera del alcance de nuestra investigación, como si los consumidores eligen leer la divulgación en primer lugar. Como tal, nuestra investigación es un punto de partida sobre este tema de política, en lugar de una investigación exhaustiva de todas las intervenciones potencialmente relevantes.

Nuestra investigación informó el enfoque de la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) para las divulgaciones de sostenibilidad a nivel de producto orientadas al consumidor (FCA, 2022).

**Contexto conductual y literatura**

Varios estudios han demostrado que los consumidores se preocupan por los problemas de sostenibilidad, incluso en el contexto de la inversión. En la última Encuesta de Vidas Financieras de la FCA, el 80% de los encuestados dijeron que les gustaría que su dinero se invirtiera de una manera que hiciera "algo bueno además de [proporcionar] un rendimiento financiero" (FCA, 2020). Además, un experimento en línea de participantes estadounidenses que intentó simular opciones de inversión reales para ayudar a comprender hasta qué punto los ahorradores valoran la sostenibilidad, descubrió que el ahorrador mediano preferiría un fondo sostenible, incluso si tienen que sacrificar hasta un 2,5% de rendimientos pasados (Stillwell, 2019).

Nuestro diseño experimental se basó en una serie de conocimientos de la literatura de ciencias del comportamiento, incluso en relación con las intervenciones que han aumentado la comprensión del consumidor en la inversión y en entornos más amplios.

**Presentación oportuna de las divulgaciones**

A través de una encuesta web y una prueba de campo, Balebko et al. (2015) examinaron cómo el tiempo afecta la prominencia de los avisos de privacidad de las aplicaciones para teléfonos inteligentes. Los autores encontraron que mostrar el aviso durante el uso de la aplicación aumentó significativamente las tasas de recuperación en comparación con mostrarlo en la tienda de aplicaciones o usar frases alternativas de los avisos de privacidad. Esto sugiere que las revelaciones de tiempo para cuando un individuo está más involucrado en la tarea es un aspecto vital para atraer a los lectores. Sin embargo, observamos que el contexto diferente en nuestro estudio significa que los efectos pueden diferir para las divulgaciones ESG.

**Atraer la atención a través del priming**

Dos estudios realizados por Wang (2011) y Wang y Dowding (2010) sugieren que el uso de encabezados textuales y características gráficas puede ayudar a atraer la atención a una divulgación, mientras que categorizar la información puede ayudar a las personas a procesarla. Además, los resultados sugieren que cuantos menos pasos tenga que seguir el participante para ver la divulgación, más probable es que la vea y la procese, ya que los clics adicionales necesarios para operar un sistema desplegable redujeron la atención prestada.

**Simplificación de la presentación de la información numérica**

La investigación realizada por el Proyecto de Números Simples (2021) ofrece una serie de sugerencias concretas para aumentar la comprensión, que incluyen: cálculo previo de cálculos difíciles (por ejemplo, interés compuesto); representar cifras en libras o frecuencias (por ejemplo, 1 en 100) o representarlas visualmente cuando sea posible, en lugar de porcentajes; y que las figuras o unidades grandes que son abstractas para el lector (por ejemplo) C02MTe deben presentarse de una manera que sea significativa (por ejemplo, millas conducidas).

**El contexto es clave para aumentar la comprensión**

Tres experimentos de Newman et al. (2016), probaron dos tipos de señales de información en la parte frontal del envasado de alimentos: (i) señales "objetivas", aquellas que ofrecen información cuantitativa específica, como los niveles de calorías y nutrientes; y (ii) señales "evaluativas", que interpretaron la información sobre la salud general de un producto en función de su contenido nutricional agregando una etiqueta con una calificación de salud de 3 estrellas. Descubrieron que cuando a los consumidores se les presentaban productos alimenticios uno por uno, las señales objetivas eran mejores para evaluar los alimentos y aumentaban su intención de comprar productos más saludables. Sin embargo, cuando los consumidores observaron múltiples productos alimenticios de una sola vez, las señales evaluativas fueron mejores para mejorar los resultados.

**El diseño eficaz de la divulgación es fundamental para simplificar la complejidad**

La Comisión Federal de Comercio (FTC) encargó al Kleimann Communication Group (2006) que llevara a cabo una investigación cualitativa que informara cómo podrían mejorar la comprensión, la comparación y el cumplimiento de los avisos de privacidad financiera.

Los autores identificaron seis "meta temas": 1) mantenerlo simple, ya que los consumidores se sienten abrumados por demasiadas palabras e información compleja y es posible que no la lean en absoluto; 2) el buen diseño importa, ya que los consumidores respondieron positivamente a un diseño de tabla, encabezados, espacio en blanco, texto en negrita, listas con viñetas, un tamaño de fuente más grande y papel de tamaño completo; 3) las decisiones de diseño cuidadosas garantizan la neutralidad, ya que la divulgación debe entregar información y no decisiones directas, utilizaron lenguaje fáctico, presentación objetiva y palabras no inflamatorias; 4) los consumidores necesitan contexto para comprender la información detallada; 5) la normalización es muy eficaz, ya que ayuda a los consumidores a reconocer inmediatamente el aviso y, por lo tanto, reduce la carga cognitiva; y 6) la tabla de divulgación es crítica, ya que una tabla de divulgación simple, concisa, altamente visual y estandarizada simplifica la información compleja en un formato digerible.

**Reducción de los costos de información a través de etiquetas**

El Tribunal examinó las pruebas sobre el etiquetado en otros sectores, por ejemplo, las etiquetas de los alimentos en la parte frontal del envase. Un metaanálisis de 114 estudios cuantitativos encontró que las etiquetas nutricionales en la parte frontal del paquete ayudan a los consumidores a identificar productos saludables (Ikonen, 2020).

También exploramos la literatura sobre si las etiquetas de indicadores, como una calificación de estrellas sobre cinco, se han aplicado al contexto de las finanzas sostenibles. El Behavioural Insights Team descubrió que las calificaciones por estrellas son efectivas para influir en los consumidores para que seleccionen más fondos de pensiones ambientales (Behavioural Insights Team, 2022). Además, al investigar las barreras a la inversión socialmente responsable (ISR), Gutsche y Zwergel (2020) descubrieron que las etiquetas, como los certificados de sostenibilidad, podrían disminuir los costos de información y superar algunas barreras para los inversores, particularmente para los nuevos inversores. Nuestra propia investigación (Anexo 2) muestra que las "medallas" de sostenibilidad tienen un efecto significativo en las elecciones de inversión declaradas por los participantes. Esto sugiere que una calificación destacada, que se presenta como una representación objetiva del impacto ESG de un fondo, tendría un efecto significativo en los fondos en los que los consumidores deciden invertir.

**Limitaciones en la literatura y nuestra contribución**

Los estudios revisados proporcionan evidencia sólida que ayudó a informar el enfoque, aunque persisten algunas limitaciones en los estudios revisados. En algunos casos, los estudios se basaron en tamaños de muestra pequeños, que a veces no se seleccionaron al azar. Parte de la investigación es cualitativa, lo que no muestra causalidad o prevalencia, por lo que no se debe confiar exclusivamente en ella sin investigación adicional complementaria.

Gran parte de la investigación sobre etiquetas o certificados se centra en indicadores resumidos para hacer comparaciones cuantitativas rápidas. Si bien estos enfoques han sido efectivos en otras áreas, no necesariamente se traducen en el objetivo de este trabajo de divulgación, que debe comunicar la forma en que los productos financieros son sostenibles, en lugar de solo el grado en que lo son. Esto se debe a que los consumidores necesitan navegar por un panorama de inversión complejo con diferentes objetivos y estrategias relacionados con la sostenibilidad que no se pueden comparar fácilmente en una escala lineal y jerárquica, como se establece en el contexto político anterior. Nuestra evaluación de la literatura aquí también se basa en fuentes de varios contextos e industrias diferentes, por lo que los efectos pueden no traducirse directamente al contexto de divulgación sostenible.

De hecho, como las divulgaciones de sostenibilidad financiera son innovaciones regulatorias recientes en todo el mundo, se necesita más investigación en este espacio. Nuestra investigación tiene como objetivo comenzar a abordar esta brecha ayudando a comprender dónde puede estar la confusión y cómo construir una mejor comprensión de los productos de inversión sostenible. Con una gran muestra y un diseño de investigación que permite la inferencia causal, aportamos nueva evidencia sobre divulgaciones de sostenibilidad financiera.

**Nuestro enfoque**

Reflejando el contexto y las ideas anteriores, hemos emprendido el siguiente programa de investigación:

• Un primer experimento en línea ('Experimento 1'). Esto pone a prueba la comprensión del consumidor de dos versiones iniciales de una hoja informativa de divulgación de sostenibilidad, donde se aplicaron conocimientos de comportamiento (incluida la literatura anterior) al sistema de divulgación orientado al consumidor desarrollado por la FCA, junto con HM Treasury.

• Investigación cualitativa, motivada por algunos hallazgos del Experimento 1 relacionados con cómo los consumidores entienden los diferentes enfoques de sostenibilidad de los productos. El objetivo de esta investigación es explorar y comprender cómo se podrían mejorar las plantillas de divulgación probadas en el Experimento 1.

• Un segundo experimento en línea («Experimento 2»), en el que se probará una versión actualizada de las etiquetas y las hojas informativas de divulgación, que incorpora ideas de la investigación cualitativa, así como cambios motivados por las políticas.

• También incluimos un resumen más detallado de algunos análisis conjuntos anteriores sobre inversión sostenible. Esta fue una investigación exploratoria anterior a las propuestas de divulgación actuales, buscando comprender qué características de inversión son importantes para los consumidores y si un sistema de calificación objetiva podría ser impactante. Se ha publicado un resumen de la investigación (FCA 2021b) y se ha informado en parte el diseño de las hojas informativas probadas en nuestro experimento, sobre todo que un sistema de calificación objetiva sería útil al diseñar las hojas informativas.