

沉没成本如何影响企业的投资决策？

2023年03月02日



沃顿商学院的马里乌斯·根泽尔（Marius Guenzel）的最新研究表明，公司经常系统性地忽视在亏损业务中的“沉没成本”，这会导致严重的投资扭曲。

很多时候，公司会继续投资于亏损的业务，错误地希望它们在最初的投资后能以某种方式扭亏为盈。这些都是“沉没成本”，是不可收回的，但这些公司对它们的依恋如此强烈，以至于他们不想放弃和剥离这些资产。

在最近一篇题为《陷入太深：沉没成本对企业投资的影响》（In Too Deep: The Effect of Sunk Costs on Corporate Investment）的研究论文中，沃顿商学院金融学教授马里乌斯·根泽尔（Marius Guenzel）提出了新证据，证明企业“系统性地忽视了沉没成本，这导致了投资决策的严重扭曲。”

根泽尔说：“当你第一次上经济或金融课时，教授总是会告诉你沉没成本不重要，你不需要过度依恋它。”但他指出，CEO在进行收购和其他许多投资决策时往往会忽视这一格言。而这在很大程度上是一种人类的心理特质。“我们倾向于在日常生活中迷恋于沉没成本，我们倾向于用我们已经花费的资源来证明我们的行为是合理的。”

根泽尔表示，沉没成本在投资决策中并不重要，因为你做出的投资应该具有未来前瞻性。“你不应该把你的决策建立在已经发生的而你却无法改变的事情上……但人们的行为往往与这一原则形成鲜明对比，他们更有可能继续致力投入那些他们已经投入大量资源的企业。”

有缺陷的投资决策

行为研究人员和企业财务教科书警告了“沉没成本效应”在公司投资决策中的作用。根泽尔的论文在证明沉没成本效应的存在以及它如何影响企业的投资决策方面开辟了新的实证领域。

“在标准的经济假设下，我们不应该看到沉没成本和资产剥离率之间的关系。但我确实看到了效果。”

“如果花钱是我的决定，那么我会更加依恋它。我想证明自己过去的决定是正确的。”— 马里乌斯·根泽尔

根泽尔的研究涵盖了1980年至2016年间上市公司的收购案例。在应用各种过滤器后，最终数据集包含有558个观察结果，包括剥离和非剥离收购。研究侧重于“固定比率”的股票融资并购交易，即卖方获得固定数量的股份收益；收购的价值取决于被收购公司在完成交易时的股价。本次研究对同一年宣布并完成了并购交易的公司进行了比较。

研究发现，在宣布收购和完成收购的期间，被收购公司的股价相对于其它同等规模的典型交易的收购方上涨了1%。研究还发现，在此类收购交易中，对沉没成本的迷恋会使后续的资产剥离率降低8%至9%。研究发现，在交易价值是固定美元的交易中，没有发现同样的效果。

该报告称：“沉没成本引发的过度承诺会产生实质性的实际影响，并侵蚀公司业绩。”报告补充道，投资决策的扭曲在没有财务约束的公司中更为明显。他们也受到最初收购的CEO的推动，并集中在该名CEO的任期中实现。这种扭曲也“可能在那些由不太老练的CEO管理的公司中被放大。”

依恋于“沉没成本”

根泽尔解释了CEO在沉没成本效应中的心态：“潜在的心理是，如果是我决定花钱，那么我会更加依恋它。我想证明过去我的决定是合理的。我并不是跟随前任的投资，我自己过去的投资可能未有成效，但我要继续投资让它变好。”

根泽尔提供了两个与沉没成本相关的例子。其中之一是失败的协和飞机项目，从1976年投入使用到2003年退役，该项目的发起者英国和法国政府进行了巨额投资。

还有Meta公司（前Facebook）投资的metaverse元宇宙项目，该项目至今已经耗费300多亿美元，并导致了大规模裁员。他们为元宇宙项目“花了很多钱，而现在他们投入了更多的钱。也许这里有沉没成本的因素。”

企业能否避免沉没成本效应的负面影响？根泽尔说：“依恋于沉没成本是我们的思维方式。但有办法避免这种情况。其中一个解决方案是更广泛的组织反应，例如让团队做决定，或者索性让和收购决定无关的其他人来做资产剥离的决策。”