

Обыкновенные или привилегированные акции: что выбрать сейчас

Разбираемся, какие акции сейчас привлекательнее

Ряд компаний представлен на российском рынке одновременно и обыкновенными, и привилегированными акциями. Рассмотрим ценовые перекосы и неэффективности, которые потенциально могут принести выгоду инвесторам.

Основное отличие двух типов бумаг состоит в том, что обыкновенные акции (АО) обладают правом голоса, тогда как привилегированные акции (АП) чаще всего имеют приоритет на выплату дивидендов.

В любом случае необходимо учитывать особенности каждого эмитента и его дивидендную политику. Бумаги одной и той же компании могут быть по-разному оценены. Обычно этому есть фундаментальное объяснение, но порой возникают аномалии.

Сбербанк — паритет

Последние 10 лет компания платит одинаковые дивиденды по обоим типам бумаг. При этом исторически обыкновенные акции банка торговались с премией к привилегированным. Это могло быть связано с тем, что спрос на АО был выше со стороны крупных институциональных инвесторов (включая иностранных) из-за большей ликвидности.

Два года АО и АП торгуются по одинаковой цене, поэтому отдаём предпочтение АО из-за большей ликвидности. Не ожидаем при этом появления значимого дисконта по АП.

Татнефть — почти паритет

Здесь ситуация аналогичная — существенная премия по обыкновенным акциям исчезла за последние несколько лет. В течение 2024 года АО и АП торговались примерно на одном уровне. Сейчас АО стоят дороже АП примерно на 3%, что оправданно, учитывая их большую ликвидность. Оценка справедлива.

Сургутнефтегаз — всё зависит от дивидендной политики

В уставе компании зафиксированы выплаты по АП в размере 10% от чистой прибыли, по АО не регламентированы.

В годы ослабления рубля Сургутнефтегаз отражает в отчётности большую прибыль из-за переоценки огромной валютной «кубышки» на счетах. В такие периоды по АП выплачиваются щедрые дивиденды, и эти бумаги быстро растут. По АО дивиденды стабильно остаются скромными, доходность — в пределах 3,5%.

Фактически АО и АП Сургутнефтегаза не связаны друг с другом и часто ведут себя как бумаги разных эмитентов. Драйверы у этих акций разные, поэтому выделить взаимосвязанную идею по ним не получится.

Башнефть — покупаем АП, продаём АО

Исторически АП торгуются с дисконтом к обыкновенным. Логичного объяснения этому факту нет. Компания выплачивает одинаковые дивиденды по обоим типам бумаг, при этом АП гораздо ликвиднее АО.

С начала 2024 года соотношение цен АО к АП увеличилось с 1,25 до 1,8. Мы видим в этом неэффективность рынка. Ликвидные префы предлагают более высокую доходность. Предлагаем парную идею в Башнефти:

лонг АП против шорта АО

. Расчёт на возвращение отношения цен АО к АП как минимум к 1,4 — среднестатистическому показателю за 5 лет.

***Шорт** — это продажа бумаг, которых нет в портфеле, с целью получения выгоды от их снижения. Такие сделки возможны при подключённой услуге **маржинальной торговли** и после прохождения теста. Подробности о подключении услуги [здесь](#). *

Мечел — почти паритет

В моменте привилегированные акции стоят на 2% дороже обыкновенных акций. Обычно премия в случае АП существенно выше. Согласно политике компании, на выплаты по АП направляется 20% от чистой прибыли по МСФО, размер дивидендов по АО не установлен. Но выплаты по АП не проводятся с 2022 года, по АО — с 2013 года.

Сейчас премия в бумагах практически отсутствует, и, вероятно, это связано с тем, что инвесторы не ждут дивидендов от компании в обозримом будущем. Мечел имеет высокий долг, а сырьевая конъюнктура сложная. В данный момент не выделяем идеи в акциях компании.

В случае улучшения ситуации АП могут расти быстрее АО из-за приоритета в потенциальных дивидендах, однако пока таких перспектив не прослеживается.

Ростелеком — АП привлекательнее

АО торгуются с премией к АП, и это может быть обусловлено большей ликвидностью обычных акций. Дивиденды по этим бумагам с 2016 года распределяются в одинаковом размере.

Соотношение цен АО к АП составляет 1,11 при среднестатистическом показателе 1,12 в предыдущие 12 месяцев. Парной идеи в этих бумагах нет, но с точки зрения дивидендов для инвесторов предпочтительнее выглядят привилегированные акции из-за более высокой доходности.

Россети Ленэнерго — АО не интересны

На выплаты по привилегированным акциям направляется 10% чистой прибыли по РСБУ. При этом АП составляют лишь 1,1% от всех выпущенных акций компании. Это произошло из-за нескольких допэмиссий обыкновенных акций. Поэтому размер дивиденда по АП намного выше АО.

Сейчас АП котируются выше АО в 14 раз. Фактически сложилась ситуация, что среди бумаг Ленэнерго интерес инвесторов представляют лишь АП. Обыкновенные акции имеют низкую ликвидность и дивидендную доходность.

Нижнекамскнефтехим — АП предпочтительнее

АО стоят дороже, хотя компания выплачивает одинаковые дивиденды по обоим типам акций. Отношение цен АО к АП сейчас составляет 1,27, что примерно равно среднему значению за 5 лет.

Премия АО к АП колеблется без явной закономерности. В 2022 году показатель в среднем составлял 20%, в 2023 — 40%, в 2024 — 32%. Поэтому делать ставку на сокращение разницы мы не берёмся, в том числе по причине низкой ликвидности этих бумаг.

При прочих равных АП выглядят предпочтительнее из-за большей дивидендной доходности.

Казаньоргсинтез — АО лучше

Динамика АП и АО не связана друг с другом. Дивиденды на одну АП зафиксированы в размере 0,25 руб., по АО предполагается выплата не менее 70% чистой прибыли по МСФО.

Сейчас АО стоит в 4 раза больше АП, но остаётся интереснее, поскольку имеет дивидендный потенциал.

Алексей Девятов, инвестиционный аналитик

Альфа-Инвестиции