

Corficolombiana Research

# Cost of Equity (Ke) May 2025 Highlights

Financial Analysis Management  
July 2025



# Ke Results Summary

This document summarizes the key findings from our regular update of the expected Cost of Equity (Ke) for the LAC5 countries (Brazil, Mexico, Chile, Peru, and Colombia).

We calculate these estimates from the perspective of a well-diversified foreign investor whose reference currency is the USD and who is looking to invest in equity in one of the LAC5 countries.

## Methods applied to calculate Ke in USD and local currencies

$$\begin{aligned} & \text{Cost of Equity}_{USD} \\ &= \text{Risk-free Rate}_{US} + (\beta \times \text{Market Premium}_{US}) \\ &+ \left( (\text{CDS}_{COL,CHL,MEX,PER,BRL} - \text{CDS}_{US}) \times \left( \frac{\sigma_{\text{Stock Market}_{COL,CHL,MEX,PER,BRZ}}}{\sigma_{\text{Sovereign Bonds}_{COL,CHL,MEX,PER,BRZ}}} \right)^* \right) \end{aligned}$$

\* The ratio between the volatilities of the equity market and the sovereign bond market is referred to throughout this presentation as the “equity market volatility scaler.” It is a key component of the country risk adjustment used in this and other Corfi colombiana reports.

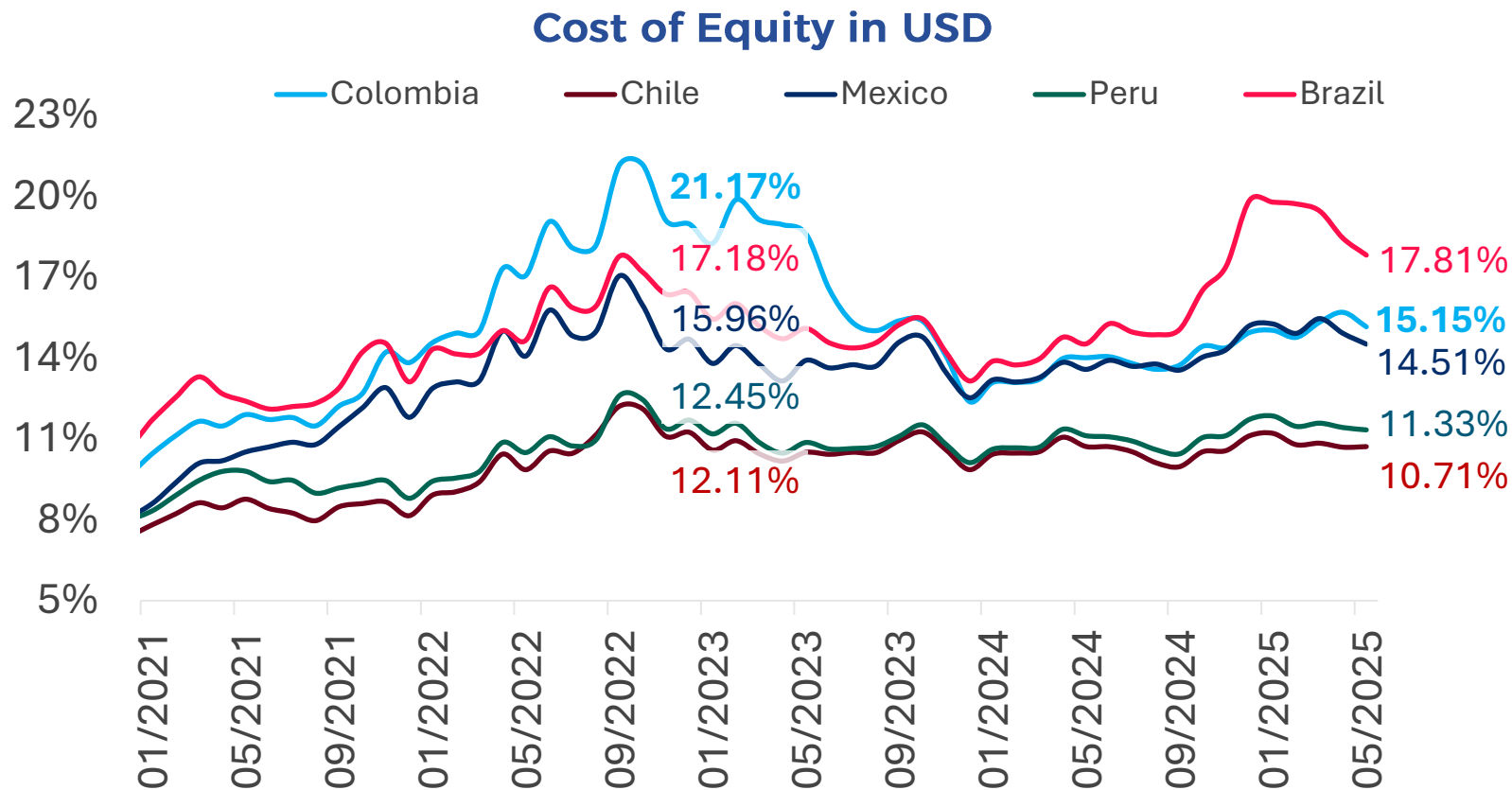
$$\begin{aligned} & \text{Required Return on Equity}_{\text{Local Currency}} \\ &= (1 + \text{Return on Equity}_{USD}) \times (1 \\ &+ \text{Forward Curve Implit Devaluation}) - 1 \end{aligned}$$

Find further detail on our formulation of Ke in [standard reports](#).

## Key findings as of May 2025

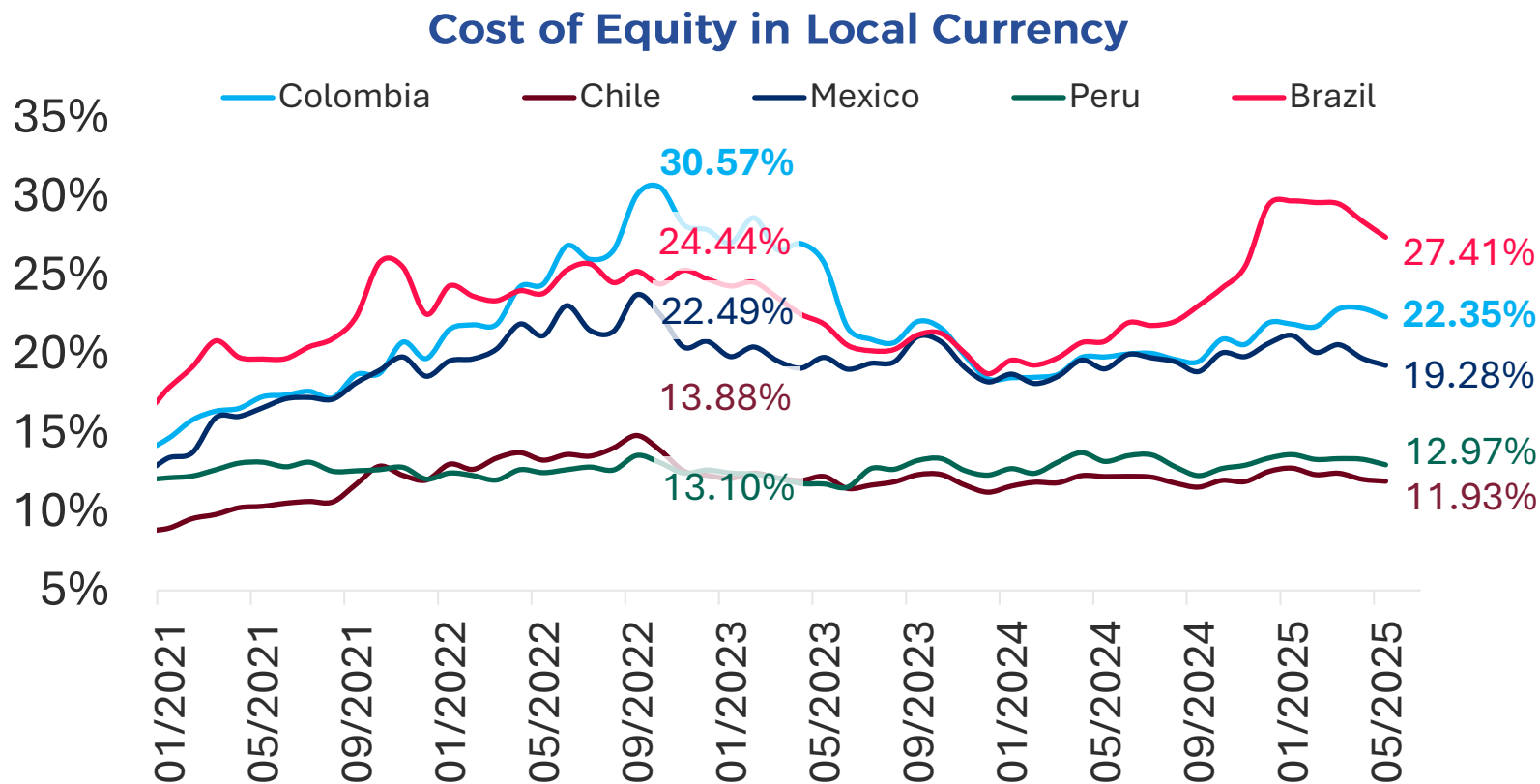
- Over the past three months (February to May), the Cost of Equity (Ke) – both in USD and local currency terms – declined across the LAC5 countries, with the exception of Colombia. The decrease was significant in Brazil and more moderate in Mexico, Peru, and Chile. In contrast, Colombia's Ke rose slightly to 15.15% in USD and 22.35% in COP, representing increases of 24 and 61 basis points, respectively..
- Since the end of 2023, Brazil has maintained the highest Cost of Equity (Ke) among the LAC5 countries. Colombia and Mexico remain at an intermediate level, while Peru and Chile continue to show the lowest Ke estimates in the group. Overall, both the relative ranking and the spread between Ke levels across LAC5 countries have remained stable.
- However, between August and December 2024, Brazil experienced a significant increase in its Cost of Equity (Ke), driven by a deterioration in its sovereign credit risk. This negative divergence from the rest of the LAC5 countries has persisted to date. In addition, the gap between Mexico and Colombia has widened in recent months, mainly due to Colombia's deteriorating fiscal outlook.

Based on the USD-denominated results, there has been a downward trend in the regional Cost of Equity (Ke) over the past three months. Brazil recorded the largest decline, with a drop of 190 basis points, although it continues to hold a wide lead over the other LAC5 countries. In contrast, Colombia saw a slight increase in its Ke, reaching 15.15% as of the end of May.



Source: LSEG Workspace, Corfi colombiana

As with the USD-denominated Ke, Colombia was the only country to record an increase in its local currency Ke between March and May, closing at 22.35% (+61 bps). This rise was driven by a higher USD/COP hedging cost, i.e., the exchange rate premium.

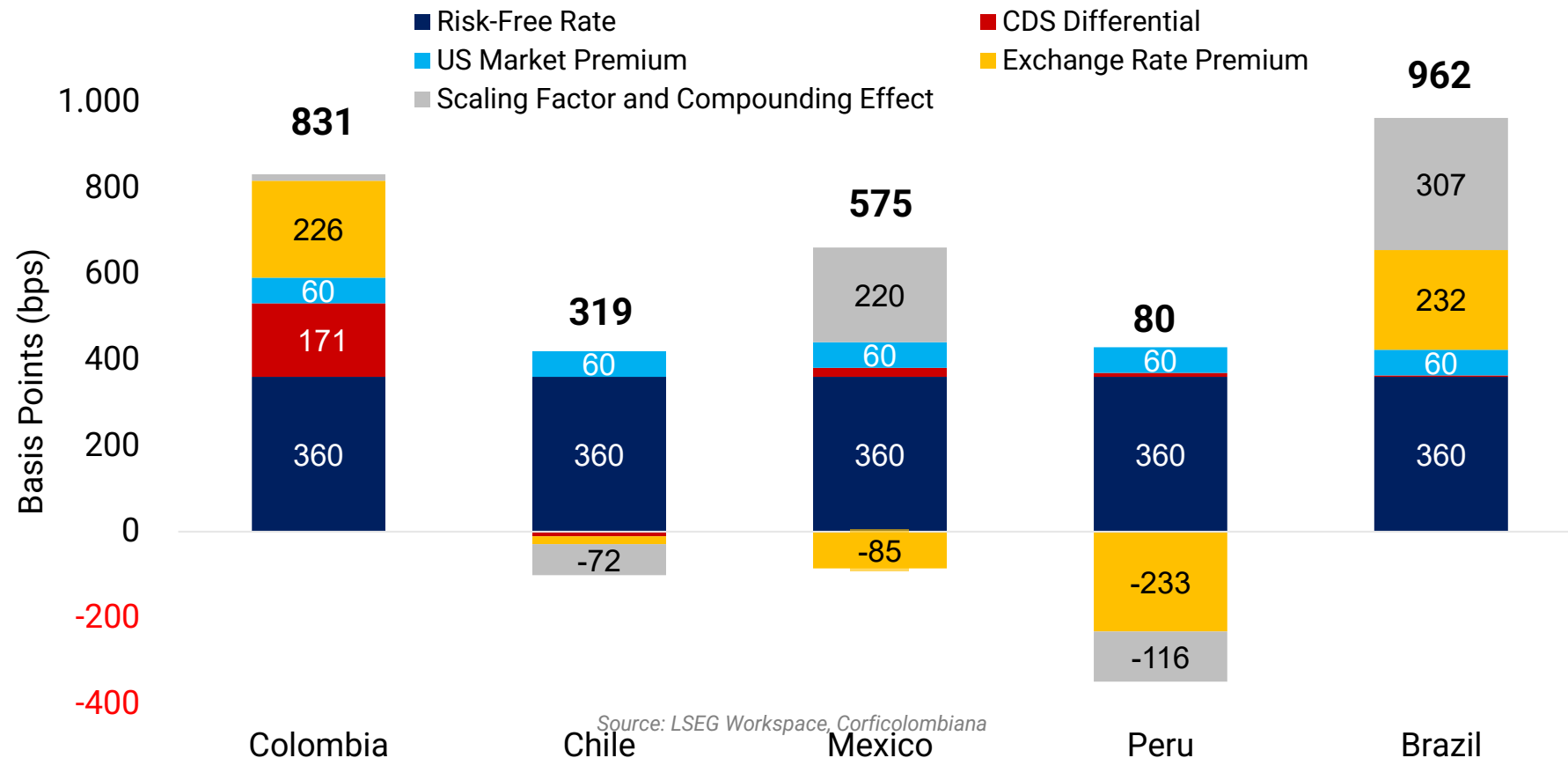


Source: LSEG Workspace, Corfi colombiana

\*Ke is converted from USD to local currency for each country. This is performed by integrating a 10-year expected devaluation per corresponding currency to include the cost of an exchange rate hedge taken from the local currency/USD forward curve.

Compared to pre-pandemic levels, the local currency Cost of Equity (Ke) has increased the most in Brazil (+962 bps), Colombia (+831 bps), and Mexico (+575 bps). In Colombia's case, the rise is explained by both a higher sovereign risk premium and an increased exchange rate premium. In Brazil, the increase is driven by a higher exchange rate premium and a larger equity volatility scaler. In contrast, the increase in Mexico is explained exclusively by a higher volatility scaler.

### Changes per component from November 2020 to May 2025

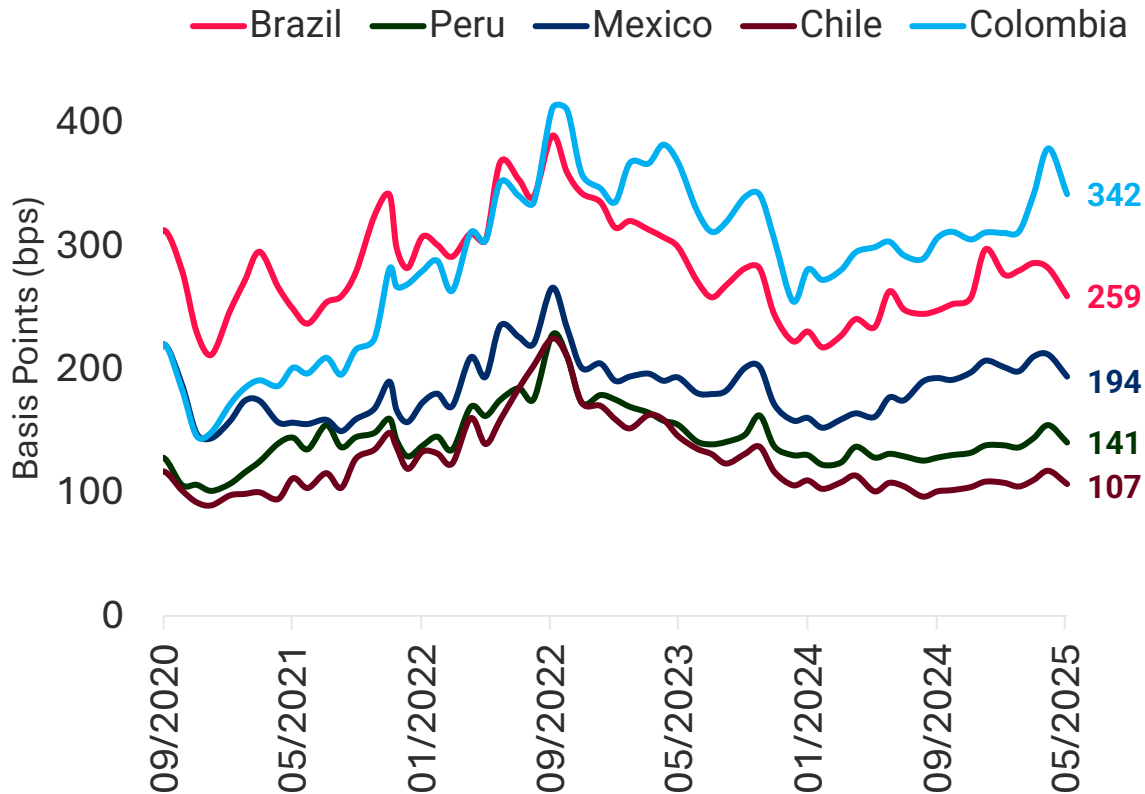


Source: LSEG Workspace, Corfi colombiana

\*Changes in Ke between two periods cannot be attributed solely to individual variations in its input parameters. This is due to the combined effect of the volatility scaler and currency conversion. This interaction is captured in the component labeled "Interaction and Scaling Effect," most of which is driven by changes in the volatility scaler.

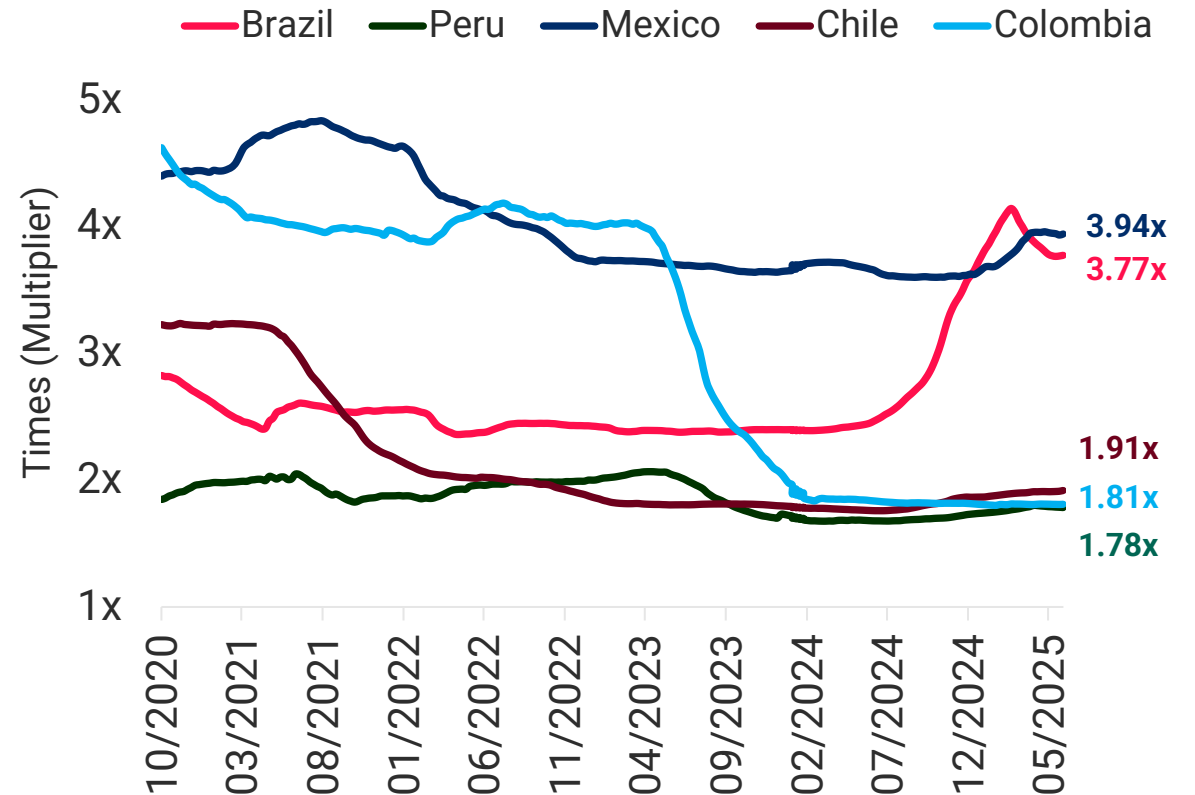
Sovereign credit risk, as measured by CDS spreads, showed mixed performance over the past three months. However, May saw a broad-based decline across all LAC5 countries. On the other hand, equity market volatility scalers remained relatively stable, except for Brazil and Mexico, which continue to register the highest levels in the region at 3.77x and 3.94x, respectively.

### Evolution of 10Y CDS



Source: LSEG Workspace, Corficolombiana

### Evolution of the Country Risk Scaling Factor



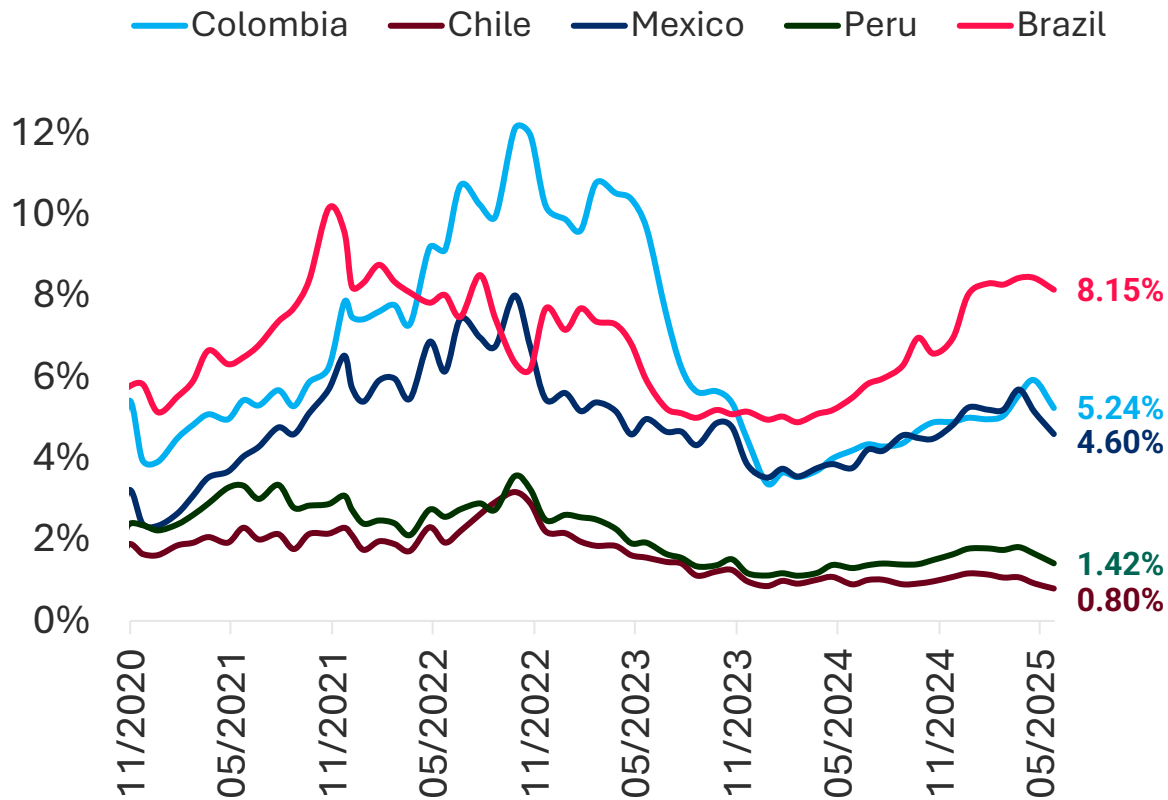
Source: LSEG Workspace, Corficolombiana



The country risk scaling factor multiplies the CDS differential (spot figure of a given country minus the US spot) by the ratio between the volatility of the stock market and local fixed income market. This allows the results to factor in the way Ke estimates the expected return on equity and not debt.

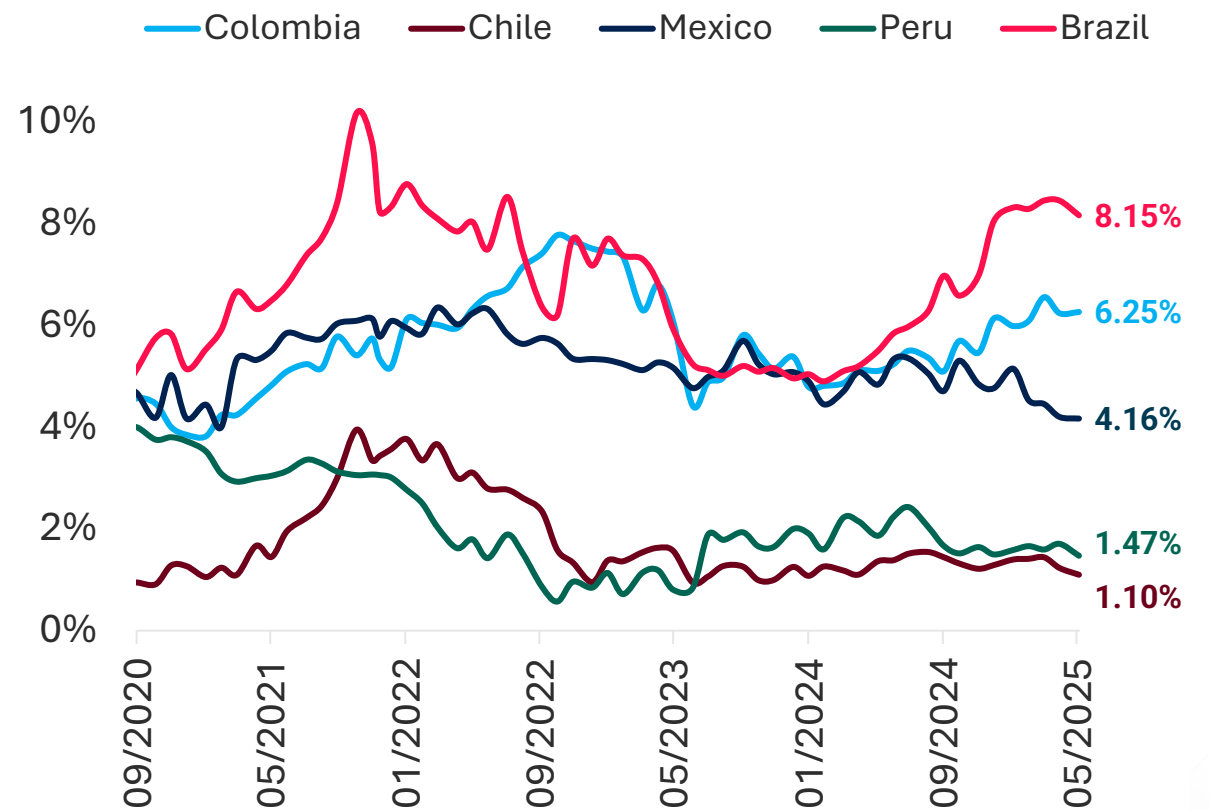
The Country Risk Premium – derived from the interaction between sovereign credit risk (CDS) and the equity market volatility scaler – accounts for most of the variation in the USD-denominated Cost of Equity (Ke). Between February and May, this premium declined across all LAC5 countries except Colombia. Similarly, the exchange rate premium also fell in all countries except Colombia.

Country Risk Premium



Source: LSEG Workspace, Corficolombiana

Exchange Rate Premium



Source: LSEG Workspace, Corficolombiana

# Equipo de investigaciones económicas

## Cesar Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57- 601) 3538787 Ext. 70009

[cesar.pabon@corficolombiana.com](mailto:cesar.pabon@corficolombiana.com)

## Análisis Sectorial y Sostenibilidad

### Fabián Osorio

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[cristhian.osorio@corfi.com](mailto:cristhian.osorio@corfi.com)

### Andrés Felipe Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[andres.gallego@corfi.com](mailto:andres.gallego@corfi.com)

### Dino Francisco Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[dino.cordoba@corfi.com](mailto:dino.cordoba@corfi.com)

### Luisa Fernanda Ovalle

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[Luisa.ovalle@corfi.com](mailto:Luisa.ovalle@corfi.com)

## Macroeconomía y mercados

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext.69962

[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

[gabriela.bautista@corfi.com](mailto:gabriela.bautista@corfi.com)

### Nicolás Cruz

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[nicolas.cruz@corfi.com](mailto:nicolas.cruz@corfi.com)

### Juan Andrés Novoa

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[juan.novoa@corfi.com](mailto:juan.novoa@corfi.com)

### Felipe Esteban Espitia Murcia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

### Alejandra Gacha Mendoza

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

[alejandra.gacha@corfi.com](mailto:alejandra.gacha@corfi.com)

### Mateo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

[mateo.pardo@corfi.com](mailto:mateo.pardo@corfi.com)

## Análisis Financiero

### Andrés Duarte Pérez

Director Análisis Financiero

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corfi.com](mailto:andres.duarte@corfi.com)

### Jaime Cárdenas

Analista Sector Financiero

(+57-1) 3538787 Ext. 69628

[jaime.cardenas@corfi.com](mailto:jaime.cardenas@corfi.com)

### Daniel Monroy

Analista Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 69628

[danielf.monroy@corfi.com](mailto:danielf.monroy@corfi.com)

# ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana no es proveedor oficial de precios y no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

---

## **CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA**

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

## **INFORMACIÓN DE INTERÉS**

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

**Corficolombiana es una empresa controlada directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.**



**corfi**  
colombiana



**Daniel Monroy**  
Corporate Finance Analyst  
danielf.monroy@corfi.com

**Andrés Duarte Pérez**  
Financial Analysis Manager  
andres.duarte@corfi.com

