

06437-SUTEL-SCS-2026

El suscrito, Secretario del Consejo de la Superintendencia de Telecomunicaciones, en ejercicio de las competencias que le atribuye el inciso b) del artículo 50 de la Ley General de la Administración Pública, Ley 6227, y el artículo 35 del Reglamento Interno de Organización y Funciones de la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos y su Órgano Desconcentrado, me permito comunicar que en sesión ordinaria 037-2026, celebrada el 25 de junio de 2026, mediante acuerdo 018-037-2026 de las 10:37 horas, el Consejo de la Superintendencia de Telecomunicaciones aprobó por unanimidad, la siguiente resolución: -----

**RCS-160-2026**

**“ACTUALIZACIÓN DE LA TASA REQUERIDA DE RETORNO DEL CAPITAL O  
COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (CPPC) CON DATOS  
FINANCIEROS DEL PERIODO 2024”  
EXPEDIENTE GCO-TMA-00276-2026**

**RESULTANDO**

1. Que el artículo número 6, inciso 13) de la Ley General de Telecomunicaciones Ley 8642, define que los precios y las tarifas deberán estar basados en los costos atribuibles a la prestación del servicio y de la infraestructura, los cuales deberán incluir una utilidad, en términos reales, no menor a la media de la industria nacional o internacional, en este último caso con mercados comparables, siendo el Costo Promedio de Capital (CPPC) una variable necesaria para determinar dichos costos de los servicios tanto mayoristas como minoristas.-----

**06437-SUTEL-SCS-2026**

2. Que de acuerdo con lo indicado en el inciso "b" artículo número 5 del Reglamento para la Fijación de la Bases y Condiciones para la Fijación de Precios y Tarifas, el Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC) se calcula como el promedio ponderado del costo de la deuda y del costo del capital propio. -----
  
3. Que el Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC) vigente a la fecha para el sector de Telecomunicaciones por parte de la SUTEL corresponde al establecido en la resolución RCS-201-2024 aprobada mediante acuerdo 025-052-2024, en sesión ordinaria 052-2024 celebrada el 17 de octubre del 2024, cálculo que se basó en la información financiera del periodo 2023, la cual fue aportada por los operadores y proveedores del mercado de telecomunicaciones. -----
  
4. Que el 27 de febrero del 2026, la Dirección General de Mercados mediante el oficio 01966-SUTEL-DGM-2026 remitió al Consejo de la SUTEL el "Informe técnico para el cálculo de la tasa requerida de retorno del capital o costo promedio ponderado del capital (CPPC)", con datos financieros del periodo 2024 reportados por los operadores y proveedores del mercado de telecomunicaciones. El propósito del informe fue actualizar el Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC) de la industria de telecomunicaciones mediante la utilización de fuentes adecuadas de información y la aplicación de las mejores prácticas para estimar su cálculo a partir de la información financiera presentada por los operadores y proveedores y proveedores según lo solicitado en el oficio 03153-SUTEL-DGM-2025. (folios 00003 al 00039 del expediente GCO-DGM-IFR-00268-2025).-----

**06437-SUTEL-SCS-2026**

5. Que en fecha 18 de marzo del 2026, mediante oficio 02653-SUTEL-SCS-2026 la Secretaría del Consejo de la Superintendencia de Telecomunicaciones (SUTEL) comunicó el acuerdo número 031-014-2026 de la sesión 014-2026 del 12 de marzo del 2026, mediante el cual se acordó someter a consulta pública por un plazo de 10 días hábiles el "Informe técnico para el cálculo de la tasa requerida de retorno del capital o costo promedio ponderado del capital (CPPC)", con datos del periodo 2024, contenido en el oficio 01966-SUTEL-DGM-2026. (folios 00538 al 00578 del expediente GCO-DGM-IFR-00268-2026). -----
  
6. Que en fecha 10 de abril del 2026, se publicó en La Gaceta 65 (NI-04736-2026) la convocatoria a la Consulta Pública del "*Informe técnico para el cálculo de la tasa requerida de retorno del capital o costo promedio ponderado del capital (CPPC)*", con datos financieros del periodo 2024, contenido en el oficio 01966-SUTEL-DGM-2026. (folios 00538 al 00578 del expediente GCO-DGM-IFR-00268-2025). -----
  
7. Que según lo establece el artículo 361 de la Ley General de la Administración Pública, Ley 6227, con el fin de recibir observaciones por parte de los interesados previo a la aprobación final del informe citado se brindó un plazo de 10 días hábiles para que terceros se refirieran al tema, plazo cuyo vencimiento fue el 24 de abril del 2026. ----
  
8. Que en fecha 23 de abril del 2026, mediante oficio GG-250-2026 (NI-05444-2026), la Cooperativa de Electrificación Rural de San Carlos (Coopelesca) remitió sus observaciones respecto al documento 01966-SUTEL-DGM-2026. (folios 00163 al 00167 del expediente GCO-TMA-00276-2026). -----

**06437-SUTEL-SCS-2026**

9. Que en fecha 23 de abril del 2026, mediante oficio 0150-0343-2026 (NI-05466-2026), el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) remitió sus observaciones respecto al documento 01966-SUTEL-DGM-2026. (folios 00216 al 00220 del expediente GCO-TMA-00276-2026).-----
10. Que en fecha 27 abril del 2026, mediante oficio DIAF-213-2026 (NI-05606-2026), Radiográfica Costarricense Sociedad Anónima remitió sus observaciones respecto al documento 01966-SUTEL-DGM-2026. (folios 00221 al 00223 del expediente GCO-TMA-00276-2026).-----
11. Que en fecha 29 de mayo del 2026, mediante el oficio 05188-DGM-SUTEL-2026 la Dirección de Mercados remitió un oficio al Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) ya que quién presenta las observaciones mediante el oficio 0150-0343-2026 (NI-05466-2026) no contaba con un poder extendido que acredite la representación ante esta Superintendencia. (folios 224 al 225 del expediente GCO-TMA-00276-2026) ----
12. Que en fecha 29 de mayo del 2026, mediante el oficio 05189-DGM-SUTEL-2026 la Dirección de Mercados remitió un oficio a la Radiográfica Costarricense Sociedad Anónima (Racsa) ya que quién presenta las observaciones mediante el oficio DIAF-213-2026 (NI-05606-2026) no contaba con un poder extendido que acredite la representación ante esta Superintendencia. (folios 226 al 228 del expediente GCO-TMA-00276-2026).-----

**06437-SUTEL-SCS-2026**

- 13.** Que en fecha 02 de junio del 2026, mediante el oficio 263-355-2026 (NI-07468) el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) remitió la certificación de apoderado general de quién suscribió las observaciones en el oficio 0150-0343-2026 (NI-05466-2026). (folios 231 al 233 del expediente GCO-TMA-00276-2026). -----
- 14.** Que en fecha 03 de junio del 2026, mediante el oficio GG-873-2026 (NI-07564) Radiográfica Costarricense Sociedad Anónima (Racsa) remitió la certificación de apoderado generalísimo de quién suscribió las observaciones en el oficio DIAF-213-2026 (NI-05606-2026). (folio 234 al 238 del expediente GCO-TMA-00276-2026). -----
- 15.** Que mediante oficio 05999-SUTEL-DGM-2026, la Dirección General de Mercado presenta al Consejo el informe técnico sobre la consulta pública del Costo Promedio Ponderado de Capital período 2024. -----

**CONSIDERANDO**

- I.** Que de acuerdo con el ordenamiento jurídico vigente, la tasa requerida de retorno de capital CPPC es una variable clave en la estimación de los precios, tarifas y cargos mayoristas para los servicios de telecomunicaciones, cuya determinación corresponde a la Superintendencia de Telecomunicaciones, ya que representa un insumo en los diferentes procesos regulatorios, lo anterior en respeto y acatamiento de lo reglado en el artículo 6, inicio 13) de la Ley General de Telecomunicaciones (Ley 8642), el Reglamento de Acceso e Interconexión de Redes de Telecomunicaciones y el Reglamento para la Fijación de las Bases y Condiciones para la Fijación de Precios y Tarifas, emitido este último por medio de la resolución RJD-129-2015.-----

06437-SUTEL-SCS-2026

II. Que para el acto administrativo de la actualización del Costo Promedio de Capital (CPPC) se realiza respetando principios como el de legalidad, pues el actuar de la SUTEL se ejecuta según los supuestos de hecho y efectos jurídicos plasmados en los artículos 4), inciso j) y 5), inciso b) y c) del Reglamento para la Fijación de las Bases y Condiciones para la Fijación de Precios y Tarifas. -----

III. Que los numerales del Reglamento para la Fijación de las Bases y Condiciones para la Fijación de Precios y Tarifas antes citadas establecen de manera textual lo siguiente: -----

*“(...) Artículo 4.- Definiciones de Términos Sin perjuicio de las definiciones contenidas en la Ley 8642, Ley General de Telecomunicaciones, para efectos de este Reglamento se utilizarán las siguientes: -----*

*(...)*

*j. Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC): Tasa determinada por la SUTEL que mide el costo de capital de los operadores de redes y proveedores de servicios de telecomunicaciones, entendido éste como una media ponderada entre el costo de la proporción de recursos propios y el costo de la proporción de recursos ajenos. -----*

*(...)*

Adicionalmente en el artículo número 5 de ese mismo reglamento, se establece la fórmula de cálculo: -----

06437-SUTEL-SCS-2026

*“Artículo 5.- Principios aplicables al cálculo de los costos asociados con la provisión de los servicios de telecomunicaciones” -----*

*Estos costos se calculan con sujeción a los siguientes principios básicos: -----*

*(...)*

*b. El costo promedio ponderado del capital (CPPC) se calcula, como su nombre lo indica, como el promedio ponderado del costo de la deuda y del costo del capital propio. Para su estimación se utiliza la siguiente expresión:-----*

$$CPPC = K_e \cdot \frac{E}{E+D} + K_d \cdot (1-t) \cdot \frac{D}{E+D} \quad (\text{Ecuación 1})$$

*(...)*

Donde:

- Kd es la rentabilidad requerida para la deuda antes de impuestos
- E es valor de mercado de los fondos propios
- D es el valor de mercado de la deuda
- t es la tasa impositiva
- Ke es la rentabilidad requerida para los fondos propios

**IV.** Que el Reglamento de Acceso e Interconexión de Redes de Telecomunicaciones, establece la obligación a la SUTEL de determinar la metodología para la estimación los cargos de acceso e interconexión, siendo que dicha metodología deberá garantizar la transparencia, objetividad, no discriminación, factibilidad financiera y desagregación de costos, siendo el costo promedio ponderado del capital una tasa

06437-SUTEL-SCS-2026

esencial para el establecimiento de los costos para los servicios de acceso e interconexión mayorista. Lo anterior de manera textual se muestra de seguido: -----

*(...) Artículo 24.- Determinación de los cargos por acceso e interconexión". La Sutel podrá intervenir en las relaciones de acceso o interconexión e imponer las obligaciones de control de precios, incluida la orientación a costos, para alcanzar los objetivos legalmente previstos, y conforme a los principios de transparencia, proporcionalidad y no discriminación, conforme con el párrafo final del artículo 75 de la Ley 7593. -----*

*Los cargos de interconexión deberán estar orientados a costos, conforme al inciso 13) del artículo 6 de La Ley General de Telecomunicaciones y serán negociados libremente por los operadores entre sí, con base en la metodología que establezca la Sutel, la cual deberá garantizar transparencia, objetividad, no discriminación, factibilidad financiera y desagregación de costos. La negociación de los precios de interconexión estará sujeta a lo dispuesto en el artículo 60 de dicha ley y este reglamento. (...)-----*

*Artículo 25.- Cargos del acceso y la interconexión*

*Los cargos que se aplicarán en el acceso o la interconexión de redes deberán desagregarse en al menos los siguientes componentes:-----*

- a) Cargo de instalación.-----*
- b) Cargos de acceso.-----*
- c) Cargos de uso de la red.-----*
- d) Cargos por facturación, distribución y cobranza.-----*
- e) Cargos por tramitación de órdenes de servicio o comercialización.-----*

**06437-SUTEL-SCS-2026**

*f) Cargos por coubicación de equipos y almacenaje. -----*

*g) Cargos por desagregación del bucle, equipos o componentes de red. -----*

*h) Cargos de operación de mantenimiento de enlaces y equipos. (...)”-----*

Así las cosas, queda claro que la actualización que la SUTEL desea realizar a nivel técnico y jurídico se encuentra respaldada por un conjunto de normas que definen el cómo se debe de actualizar la tasa del CPPC y para cuales procesos, definiendo que se entiende por el mismo y los supuestos de forma para poder actualizar dicho insumo. ----

También es menester señalar que dicha actualización se basa en un acto administrativo que ha sido debidamente fundamentado a nivel técnico, pues el acto como tal ostenta los tres elementos que nuestro ordenamiento establece como lo son el motivo, el contenido y el fin. -----

**V.** Que la Dirección General de Mercados desarrolló un estudio técnico debidamente fundamentado y esto se realizó por medio el oficio 05999-SUTEL-DGM-2026, donde del mismo concluye que la tasa de retorno del capital de la industria de telecomunicaciones (CPPC) se debe actualizar en un 5,94% post impuestos y en un 6,76% pre impuestos. -----

**VI.** Que la conclusión que desarrolla la Dirección General de Mercados en el oficio 05999-SUTEL-DGM-2026 se basó en la aplicación de la metodología establecida

**06437-SUTEL-SCS-2026**

para el CPPC con la información financiera que brindaron los operadores del periodo 2024, conforme a lo solicitado en el oficio 03153-SUTEL-DGM-2025. -----

**VII.** Que mediante oficio 02653-SUTEL-SCS-2026, el Consejo de la Superintendencia autorizó someter a consulta pública el oficio estudio técnico 01966-DGM-SUTEL-2026.-----

**VIII.** Para efectos de resolver el presente asunto, conviene extraer del Informe técnico jurídico rendido mediante oficio número 05999-SUTEL-DGM-2026 del 19 de junio de 2026 por parte de la Dirección General de Mercados, el cual es acogido en su totalidad por este órgano decisor, lo siguiente: -----

**“ 3 ANÁLISIS DE LAS OBSERVACIONES PRESENTADAS POR LA COOPERATIVA DE LA ZONA NORTE DE COSTA RICA (COOPELESCA)**

**3.1 Formalidades**

*Las observaciones a la propuesta fueron presentadas por el señor Omar Miranda Murillo, cédula de identidad 5-165-019, en su calidad de Gerente General de la Cooperativa de Electrificación Rural de San Carlos en adelante Coopelesca, cédula jurídica 3-004-045117. Dichas observaciones se interponen dentro del plazo brindado por SUTEL el cual era de 10 días hábiles después de publicada dicha convocatoria en la Gaceta oficial. Además, las observaciones se realizaron tal y como se solicitó en la convocatoria de la consulta pública, y estas se presentaron de manera escrita. Así las cosas, las observaciones interpuestas por Coopelesca se ajustan en tiempo y forma a lo solicitado por la SUTEL. -----*

06437-SUTEL-SCS-2026

### **3.2 Observaciones y petitorias de la Cooperativa de Electrificación Rural de San Carlos (Coopelesca)**

*A continuación, se detallan las observaciones y petitorias que realizó la Cooperativa de Electrificación Rural (Coopelesca). -----*

*En este apartado Coopelesca mediante el NI-05444-2026 indicó de manera taxativa lo siguiente: -----*

#### **3.2.1 Argumento de oposición prima de riesgo del mercado**

*(...) “La estimación de la prima de riesgo del mercado en el informe presenta una inconsistencia fundamental con la teoría económica y financiera, al derivar un valor negativo (-1,22%) que contradice el principio de aversión al riesgo, rompe el equilibrio del modelo CAPM y refleja distorsiones propias de un mercado accionario local poco profundo.-----*

*Adicionalmente, el uso de un enfoque ex post, la falta de consistencia entre los componentes del modelo y la ausencia de criterios de prudencia regulatoria generan un sesgo a la baja en el costo del capital, comprometiendo la capacidad del CPPC para reflejar adecuadamente el costo de oportunidad del capital en un mercado emergente. -----*

#### **Petitoria**

*Se solicita que la prima de riesgo del mercado sea recalculada conforme a los principios de la teoría financiera, utilizando un enfoque consistente con el CAPM, basado en expectativas de mercado y en referencias de mercados eficientes y comparables, evitando la incorporación de resultados negativos derivados de mercados poco profundos, a fin de garantizar que el costo del*

06437-SUTEL-SCS-2026

*capital refleja de manera adecuada el riesgo y el retorno exigido por los inversionistas.” (...)-----*

**3.2.2 Criterio de la Dirección General de Mercados con relación al argumento presentado por la Cooperativa de Electrificación Rural de San Carlos (Coopelesca) sobre el argumento de oposición prima de riesgo del mercado**

*El argumento de oposición parte de una preocupación metodológica legítima respecto de las limitaciones del mercado accionario costarricense; sin embargo, ello no implica automáticamente que la estimación de la prima de riesgo de mercado utilizada en el informe sea técnicamente inválida ni incompatible con el modelo CAPM.-----*

*En primer término, debe señalarse que una prima de riesgo negativa observada en una estimación histórica ex post no constituye, por sí misma, una contradicción con la teoría financiera. El resultado de -1,22% obtenido en el informe responde al comportamiento efectivamente observado durante el periodo analizado, donde el índice accionario local presentó variaciones prácticamente nulas, mientras que los bonos del Tesoro de los Estados Unidos mostraron un incremento en sus rendimientos. En consecuencia, el valor negativo deriva de la aplicación objetiva de la metodología definida y no de un error aritmético o conceptual del modelo. -----*

*Ahora bien, se reconoce que el mercado bursátil costarricense presenta limitaciones estructurales de profundidad y liquidez, aspecto que el propio informe reconoce expresamente. Sin embargo, dichas limitaciones no convierten automáticamente la metodología en inconsistente o inválida desde el punto de vista regulatoria. Por el contrario, el informe incorpora diversos mecanismos de corrección precisamente orientados a mitigar las restricciones*

06437-SUTEL-SCS-2026

*propias de un mercado poco profundo, entre ellos; la utilización de una beta desapalancada corregida por efectivo para mercados emergentes elaborada por Damodaran; el ajuste de dicha beta con la estructura financiera observada en el sector nacional; y la incorporación explícita de una prima de riesgo país de 4,80%, destinada justamente a reconocer el riesgo macroeconómico y financiero adicional de Costa Rica como mercado emergente. -----*

*Asimismo, aunque la oposición cuestiona la utilización conjunta del índice accionario costarricense y de los bonos del Tesoro estadounidense como tasa libre de riesgo, debe considerarse que el uso de los bonos del Tesoro como referencia libre de riesgo constituye una práctica ampliamente aceptada en valoración financiera internacional y en modelos regulatorios aplicados a mercados emergentes. Adicionalmente, la posible diferencia entre el riesgo soberano local y el mercado internacional es precisamente compensada mediante la incorporación separada del riesgo país dentro de la formulación del costo de capital. -----*

*Por otra parte, la oposición sostiene que el resultado “rompe el equilibrio del CAPM”; no obstante, dicha afirmación resulta excesiva. El CAPM es un modelo de equilibrio teórico de largo plazo, pero sus estimaciones empíricas pueden reflejar temporalmente primas históricas negativas cuando se utilizan enfoques retrospectivos (ex post), particularmente en periodos de bajo desempeño bursátil relativo frente a activos libres de riesgo. Ello puede generar debates regulatorios sobre la conveniencia de emplear metodologías prospectivas o suavizadas, pero no implica por sí mismo una invalidez técnica del cálculo efectuado. -----*

06437-SUTEL-SCS-2026

*De igual forma, debe destacarse que el resultado final del modelo continúa siendo económicamente consistente. A pesar de la prima de mercado negativa observada para el periodo analizado, el costo de los fondos propios ( $K_e$ ) calculado permanece positivo y razonable en términos financieros (6,47%), debido precisamente a la incorporación de la beta sectorial y del riesgo país. Asimismo, el CPPC resultante asciende a 5,94% post impuestos. Por tanto, no se configura un escenario de remuneración negativa o incompatible con la lógica económica de la inversión. -----*

*En consecuencia, la discusión planteada por la oposición no evidencia un error técnico o de cálculo en la aplicación del CAPM, sino más bien una diferencia de criterio respecto del enfoque regulatorio más apropiado para estimar la prima de riesgo en mercados emergentes poco profundos con la información disponible. Bajo ese contexto, la metodología aplicada por SUTEL mantiene consistencia interna, utiliza parámetros observables y reproducibles, e incorpora ajustes regulatorios relevantes para reflejar las condiciones particulares del mercado costarricense. -----*

*Por lo anterior, no se observa mérito técnico suficiente para acoger la petitoria de recalcular la prima de riesgo del mercado mediante una metodología distinta a la desarrollada en el informe sometido a consulta, particularmente se debe reconocer que las disposiciones reglamentarias vigentes impiden a la SUTEL ajustar o modificar la metodología establecida para el cálculo. -----*

06437-SUTEL-SCS-2026

#### **4. ANÁLISIS DE LAS OBSERVACIONES PRESENTADAS POR EL INSTITUTO COSTARRICENSE DE ELECTRICIDAD (ICE).**

##### **4.1 Formalidades**

*Las observaciones a la propuesta fueron presentadas por el señor Keiner Arce Guerrero, cédula de identidad 2-0579-0370, en su calidad de Gerente de Finanzas con facultades de apoderado generalísimo sin límite de suma de Instituto Costarricense de Electricidad, cédula jurídica 4-000-042139. Dichas observaciones se interponen dentro de plazo brindado por SUTEL el cual era de 10 días hábiles después de publicada dicha convocatoria en el diario oficial La Gaceta. Además, las observaciones se realizaron según lo solicitado en la convocatoria de consulta pública ya que las mismas se presentaron de manera escrita. Así las cosas, las observaciones interpuestas por el Instituto se ajustan en tiempo y forma a lo solicitado por la SUTEL. -----*

##### **4.2 Observaciones y peticorias del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE)**

*A continuación, se detallan las observaciones y peticorias que realizó el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE). -----*

*En este apartado el ICE mediante el NI-05466-2026 indicó de manera taxativa lo siguiente: -----*

##### **4.2.1 Prima de riesgo de mercado**

*(...) “La prima de riesgo de mercado se refiere al rendimiento adicional que los accionistas exigen por asumir el riesgo de invertir en un portafolio diversificado de acciones, en lugar de hacerlo en un activo libre de riesgo, como los bonos gubernamentales. En la práctica, la prima de riesgo de mercado se estima generalmente restando el rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos*

06437-SUTEL-SCS-2026

*del rendimiento de un índice accionario representativo, como por ejemplo el S&P 500. Sin embargo, este enfoque presenta limitaciones en países donde los mercados de valores son poco profundos o no están completamente desarrollados. En estos casos, la falta de índices accionarios robustos dificulta la estimación precisa de la prima de riesgo de mercado, y es necesario ajustar las metodologías utilizando indicadores de riesgo país. -----*

*De acuerdo con el Informe “Informe técnico para el cálculo de la Tasa Requerida del retorno del capital o costo promedio ponderado del capital (CPPC) con datos financieros a diciembre 2024 reportados por los operadores y proveedores del mercado de telecomunicaciones”, para la estimación de la prima por riesgo de mercado, SUTEL nuevamente se limita al uso del índice accionario del mercado Nacional de Valores. Cabe señalar que en el caso del mercado de valores costarricense siempre se ha caracterizado por ser pequeño y poco profundo, con una cantidad limitada de compradores y vendedores, lo que resulta en una baja liquidez y una mayor susceptibilidad a fluctuaciones de precios cuando grandes oferentes realizan movimientos. -----*

*Lo anterior se sustenta con datos de la Asociación de Mercados de Capitales de las Américas (AMERCA), a marzo de 2024, en Costa Rica solo había nueve emisores de acciones inscritos en la Bolsa Nacional de Valores (BNV), cuya bursatilidad se cataloga como mínima, de acuerdo con la índice bursatilidad calculado por la BNV. -----*

*Según lo comentado anteriormente, las acciones bursátiles en Costa Rica no son un instrumento atractivo debido a la limitada liquidez interna, lo que desaconseja su uso como referencia para evaluar el riesgo de mercado. Lo descrito previamente, está también indicado por la Superintendencia de*

06437-SUTEL-SCS-2026

*Telecomunicaciones (SUTEL) en la pág.27 del documento “Informe técnico para el cálculo de la Tasa Requerida del retorno del capital o costo promedio ponderado del capital (CPPC) con datos financieros a diciembre 2024 reportados por los operadores y proveedores del mercado de telecomunicaciones” que indica lo siguiente:-----*

*La prima de riesgo es la variable que muestra la disminución más significativa, y se da principalmente por dos razones; primero, el valor del índice accionario desde el año 2022 y hasta finales del 2023 ha mostrado una variación porcentual prácticamente de cero, esto debido a que el comportamiento del índice ha reflejado la poca profundidad del mercado y una menor preferencia por estos activos durante los últimos años en Costa Rica. En segundo lugar, para el año 2024 se presentó un aumento en el rendimiento mensual de los bonos del tesoro a 10 años con respecto al año 2023, lo que da como resultado que la diferencia entre la variación porcentual del índice accionario y los rendimientos de los bonos muestren en el resultado final una disminución importante en prima de riesgo, siendo de -1,22%”. (...). -----*

*En consecuencia, el índice accionario de la BNV no refleja adecuadamente ni las expectativas del mercado ni la prima de riesgo requerida por los inversionistas para compensar el riesgo asociado a las inversiones en el país. El resultado de -1.22% en el índice sugiere una falta de confianza en las oportunidades de inversión en el mercado local, lo que podría llevar a los inversionistas a preferir activos más seguros, como los bonos del Tesoro de EE. UU. U otros tipos que ofrece el mercado.-----*

*Visto lo anterior, este tipo de análisis no se debe limitar a aplicar una fórmula, sino más bien a analizar y razonar la viabilidad de ésta y los resultados que arroja a la*

**06437-SUTEL-SCS-2026**

*luz del objetivo y función que posee esta prima de riesgo en la metodología del CAMP, la cual se encuentra respaldada en toda la literatura financiera, así como en las estimaciones de otros reguladores del mercado de telecomunicaciones<sup>1</sup>, dicha función y razón de ser es como un rendimiento adicional que exigen los inversores sobre la tasa libre de riesgo al invertir en el mercado de valores. Y la lógica detrás de ello es hacer atractiva una inversión que per se es más riesgosa (como el hecho de invertir en el mercado de telecomunicaciones), la alternativa para el inversionista sería colocar su dinero en un bono del gobierno de Estados Unidos y deja de tener sentido invertir en un mercado donde la prima de riesgo es negativa, en especial en un mercado donde es evidente la existencia de altos riesgos. -----*

*No obstante, SUTEL omite dicha razonabilidad de mercado y la coherencia metodológica, y se limitó solo al cálculo de la fórmula sin ahondar en el sentido que tienen los componentes del CAMP y la razón de ser de incluir una prima por riesgo, lo cual afecta e invalida la estimación, con un resultado en sentido contrario a la razonabilidad de la metodología. -----*

*Dado los argumentos anteriores, se considera apropiado adoptar nuevas variables que reflejen de manera adecuada el riesgo de mercado en la prima de riesgo ( $rm-rf$ ) para el cálculo del WACC, especialmente en la variable “ $rm$ ”, en lugar de utilizar el índice accionario de la BNV. -----*

*Como alternativa al uso del índice accionario de la BNV, se propone utilizar la fórmula de Blume, permitiendo un pronóstico a partir de la combinación de los promedios aritméticos y geométricos calculados a partir de “ $n$ ” años de datos, haciendo posible utilizar ambos promedios y formar un pronóstico de un*

---

<sup>1</sup> Fuente: Comisión Regulación de Comunicaciones (anexo\_01\_wacc.pdf (crcom. gov.co))

06437-SUTEL-SCS-2026

rendimiento promedio para  $T$  años, donde  $n > t$ , pero utilizando las variables de S&P 500<sup>2</sup> y los bonos de Estados Unidos como referencia para el cálculo, como se observa a continuación:-----

$$R(T) = \frac{T-1}{N-1} \times \text{Pr omedio Geométrico} + \frac{N-T}{N-1} \times \text{Pr omedio Arit métrico}$$

La solicitud de no utilizar el índice accionario de la BNV radica en: -----

1. El mercado de valores costarricense es pequeño y poco profundo, lo que hace que el índice accionario de la BNV no sea representativo de la economía del país. Esto puede sesgar el cálculo de la prima de riesgo de mercado, al no reflejar adecuadamente el entorno económico general. -----
2. Debido a la limitada participación de empresas en el mercado accionario, la volatilidad puede ser prácticamente nula en períodos de baja actividad o, por el contrario, muy alta cuando una empresa realiza un movimiento significativo. Este comportamiento volátil e irregular reduce la fiabilidad del índice accionario como referencia para el cálculo de la prima de riesgo. -----

La metodología anterior es recomendada igualmente por referentes internos en el tema de adaptación del modelo CAMP, como lo es el Instituto Tecnológico de Costa Rica, según el estudio llevado a cabo por el TEC sobre la estimación del CAPM<sup>3</sup>, mismo que utiliza SUTEL en el informe sobre el CPPC, recomiendan

<sup>2</sup> La literatura financiera en la cual se fundamenta la investigación realizada por el Instituto tecnológico de Costa Rica recomienda el uso de este índice. Diseño de un modelo de estimación de retornos ajustados por riesgo. Escuela de Administración del Instituto Tecnológico de Costa Rica (TEC). Manrique Hernández Ramírez y Ronald Mora Esquivel.

<sup>3</sup> Fuente: Diseño de un modelo de estimación de retornos ajustados por riesgo. Escuela de Administración del Instituto Tecnológico de Costa Rica (TEC). Manrique Hernández Ramírez y Ronald Mora Esquivel. Pag 50, párrafo 3.

06437-SUTEL-SCS-2026

*utilizar para estimar la prima por riesgo de mercado, la fórmula del BLUME utilizado el S&P 500<sup>4</sup>. -----*

*Por otro lado, podrían explorarse otros métodos para dicha prima, por ejemplo, lo que realiza actualmente la Autoridad Reguladora de Servicios Públicos (ARESEP) mediante la utilización del Implied Risk Premium de Damodaran<sup>5</sup>. (...)-----*

#### **4.2.2 Criterio de la Dirección General de Mercados con relación al argumento presentado por el ICE sobre prima de riesgo del mercado**

*Respecto al argumento presentado por el ICE dentro de la documentación remitida, la Dirección General de Mercados valoró lo siguiente: -----*

*En cuanto a la prima de riesgo del mercado según lo que establece el Reglamento para la Fijación de las Bases y Condiciones para la Fijación de Precios y Tarifas, lo define como la suma de la tasa libre de riesgo más alguna compensación por el riesgo inherente al portafolio del mercado, es decir, es la diferencia entre el rendimiento esperado sobre el portafolio de mercado y la tasa libre de riesgo. ----*

*De acuerdo con lo anterior, la prima de riesgo se calculó mediante la variación mensual del índice accionario de la Bolsa Nacional de Valores de los últimos 10 años. El índice accionario de la Bolsa Nacional de Valores determina la evolución del mercado de acuerdo con la variación de los precios de las acciones que se negocian. Este índice es un indicador de las variaciones agregadas en los precios de un grupo de acciones, constituyéndose en el instrumento más ágil y simple para reflejar la evolución y tendencia de los precios de las acciones<sup>6</sup>. Siendo este el dato mediante al cual podemos partir para reflejar las que ofrece el mercado*

<sup>4</sup> Fuente: Diseño de un modelo de estimación de retornos ajustados por riesgo. Escuela de Administración del Instituto Tecnológico de Costa Rica (TEC). Manrique Hernández Ramírez y Ronald Mora Esquivel. Pag 50, párrafo 3.

<sup>5</sup> Fuente: Resoluciones RE-0159-IE-2023, RE-0160-IE-2023, RE-0161-IE-2023 y RE-0162-IE-2023

<sup>6</sup> Rodríguez, Adolfo [https://silio.tips/download/concepto-del-indice-accionario#google\\_vignette](https://silio.tips/download/concepto-del-indice-accionario#google_vignette)

06437-SUTEL-SCS-2026

*costarricense, ya que recoge el comportamiento de las acciones más negociadas, y nos permite conocer la rentabilidad promedio de estos activos. -----*

*Según la información más reciente publicada por la Bolsa Nacional de Valores (BNV), el mercado de capitales costarricense mantuvo durante 2024 un comportamiento dinámico y de crecimiento sostenido. De acuerdo con los resultados divulgados por la BNV en febrero de 2025, el volumen total negociado durante 2024 alcanzó los US\$31.931 millones, cifra cercana a los US\$32 mil millones registrados el año anterior, consolidando a Costa Rica como el mercado de valores más dinámico de Centroamérica<sup>7</sup>. -----*

*Este monto representó aproximadamente un 33% del Producto Interno Bruto (PIB) de Costa Rica para 2024, considerando que el PIB nominal del país alcanzó cerca de US\$95.350 millones. El desempeño observado en 2024 estuvo asociado principalmente a condiciones macroeconómicas favorables, especialmente la reducción de las tasas de interés en colones, la estabilidad cambiaria y el fortalecimiento relativo de la moneda nacional frente al dólar. -----*

*Lo descrito previamente, es importante para la economía del país, destacando el crecimiento y desarrollo del mercado de capitales, considerando ciertos riesgos locales y pese a que otras condiciones externas aún persisten. Por lo anterior, a pesar de que, si bien el valor del índice accionario desde el año 2023 y hasta finales del 2024 ha mostrado una variación porcentual prácticamente de cero, sigue siendo este índice un indicador que refleja la evolución y tendencia de las acciones más negociadas que se ofrecen en el mercado costarricense, así como la condición económica de nuestro país. -----*

<sup>7</sup> <https://rumboeconomico.net/finanzas/bnv-sumo-us31931-millones-en-volumen-negociado-en-2024/>

06437-SUTEL-SCS-2026

*En virtud de lo descrito anteriormente y como bien lo indicó el ICE mediante el oficio 0150-0343-2026, la determinación de la prima de riesgo del mercado se estimó considerando el diferencial histórico entre los retornos obtenidos en el mercado de renta variable (índice accionario de Costa Rica) y los activos de riesgo a 10 años (con el objetivo de incluir valores a futuro), por cuanto la metodología empleada se encuentra acorde a lo indicado en el Reglamento para la Fijación de las Bases y Condiciones para la Fijación de Precios y Tarifas.-----*

*Cabe señalar que, el hecho de que la metodología empleada se encuentre dentro de un reglamento que le permite al regulador utilizar un método coherente y comparable en el tiempo. La incorporación de metodologías en reglamentos permite generar cálculos consistentes que efectivamente pueden cambiar (aumentar o disminuir con respecto a otros años) por situaciones de mercado o aspectos coyunturales, pero esto le permite al regulador explicar el porqué de esas diferencias con respecto a años anteriores.-----*

*Por otro lado, en relación con lo mencionado por el ICE sobre las estimaciones de otros reguladores del mercado de telecomunicaciones de como estimar el CPPC, es importante mencionar que:-----*

- 1. El ICE mediante el oficio 0150-0343-2026, adjunta como referencia el cálculo donde explican que para estimar la prima por riesgo de mercado utilizan los rendimientos anuales del índice S&P 500 de Estados Unidos (considerando un promedio aritmético para los últimos 10 años). Para los rendimientos del activo libre de riesgo, se utiliza el promedio aritmético para el mismo periodo de los rendimientos anualizados de los bonos del tesoro estadounidenses con vencimiento a 10 años. Como se demuestra, la metodología es muy similar a la utilizada por esta Superintendencia, con la diferencia que la SUTEL utiliza el índice*

06437-SUTEL-SCS-2026

*accionario de la Bolsa Nacional de Valores en lugar del del índice S&P 500 ya que así lo establece la metodología en el Reglamento para la Fijación de las Bases y Condiciones para la Fijación de Precios y Tarifas. -----*

*El ICE propone utilizar la fórmula de Blume o bien estimar la prima de riesgo como lo realiza actualmente la Autoridad Reguladora de Servicios Públicos (ARESEP). Como bien lo menciona el ICE en el oficio 0150-0343-2026, la fórmula de Blume utiliza el rendimiento promedio aritmético y el rendimiento promedio geométrico para pronosticar los rendimientos anuales para una cantidad de años en el futuro, sin embargo, como se detalló en el informe 01966- SUTEL-DGM-2026, para la rentabilidad del mercado nacional se utilizan los datos *expost*, la cual se basa en rendimientos históricos de los últimos 10 años y como rendimientos a futuro se utilizan los bonos de Estados Unidos para los próximos 10 años, no siendo correcto utilizar este método, debido a que el Reglamento para la Fijación de las Bases y Condiciones para la Fijación de Precios y Tarifas establece el marco metodológico que debe utilizar la SUTEL para la determinación del Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC), definiendo expresamente la forma en que este debe estimarse y los principios que rigen su cálculo. En consecuencia, el regulador debe actuar con estricto apego al principio de legalidad y a la metodología prevista en dicho Reglamento. -----*

*Ahora bien, con respecto al utilizar la misma metodología de ARESEP para calcular la prima por riesgo de mercado, no aplicaría porque las metodologías y fórmulas utilizadas por las que se rige cada institución son diferentes, de acuerdo con la normativa vigente y el objetivo que dichas normas persiguen según su naturaleza. -----*

*Finalmente, en respuesta a la última solicitud de ICE en relación con el punto sobre la Prima de Riesgo de Mercado, se le indica que la SUTEL se encuentra revisando*

06437-SUTEL-SCS-2026

*y valorando actualizar en caso de ser necesario la metodología del Reglamento para la Fijación de las Bases y Condiciones para la Fijación de Precios y Tarifas, específicamente el artículo donde está definido el cálculo del CPPC. -----*

#### **4.2.3 AFECTACIÓN A LAS ESTIMACIONES PRODUCTO DE UTILIZAR INFORMACIÓN DESACTUALIZADA**

*(...) “De acuerdo con el informe técnico, la base de cálculo que se utiliza en la propuesta es de 2024, esto para un CPPC que se va a aplicar, posiblemente, en el tercer trimestre de 2026, lo que evidencia un desfase amplio, que, en variables de orden externo, como lo son los bonos del tesoro, las betas y el riesgo país, no estarían captando la incidencia de los conflictos geopolíticos actuales a nivel del mercado bursátil, así como las consecuencias que ello puede causar en la economía interna. En relación con la beta, es importante reflejar diferencia entre mercados maduros y mercados con alta regulación, así como la intensidad de la inversión que hoy enfrentan los operadores de Telecomunicaciones, junto al análisis de obsolescencia acelerada. -----*

*Asimismo, se considera que el CPPC de la industria de telecomunicaciones debería de tener en cuenta el carácter prospectivo, dado el impacto que un valor desactualizado podría tener sobre la contabilidad de costos, los proyectos de Fonatel (subsidio) y en los precios de los servicios de telecomunicaciones. No tener en cuenta el periodo inflacionario, no solo que vive el país, sino la economía mundial y que afecta la estructura de costos vía cargos de interconexión y tarifas, así como los precios de los equipos, incide negativa y directamente en el plan de inversión de los operadores y compromete el proceso de digitalización de Costa Rica. -----*

06437-SUTEL-SCS-2026

*Por otra parte, un WACC subestimado, puede desincentivar las inversiones y la modernización de redes, generando un deterioro de la infraestructura, esto combinado con la disminución de precios característica en el mercado local que deteriora el excedente del productor. Esto lleva a solicitar al regulador que considere en su metodología el impacto en las inversiones y su relación con la política pública.-----*

*Con base en los fundamentos expuestos, se solicita al Regulador reconsiderar los criterios metodológicos señalados e incluir dentro de las estimaciones realizadas en el informe técnico puesto en consulta y que será la base para la resolución de aprobación del CPPC 2026, en caso de que lo considere correcto o, en su defecto, brinde las explicaciones técnicas respectivas que respalden mantener los criterios utilizados.-----*

**4.2.4 Criterio de la Dirección General de Mercados con relación al argumento presentado por el ICE sobre afectación a las estimaciones producto de utilizar información desactualizada**

*En relación con las observaciones sobre el supuesto desfase temporal entre la información financiera utilizada y el periodo de aplicación del CPPC, debe indicarse que el uso de información histórica consolidada constituye una práctica regulatoria habitual y necesaria para garantizar la utilización de datos auditables, verificables y homogéneos. La utilización de información financiera correspondiente al periodo 2024 responde precisamente a la necesidad de contar con información definitiva y validada por parte de los operadores y de las fuentes financieras utilizadas para el cálculo de las variables del modelo.-----*

*Debe considerarse además que el cálculo del CPPC no pretende anticipar coyunturas económicas específicas ni eventos geopolíticos futuros de corto plazo,*

**06437-SUTEL-SCS-2026**

*sino estimar una tasa regulatoria razonable y estable basada en información objetiva y metodológicamente consistente. Incorporar ajustes derivados de expectativas sobre conflictos internacionales, fluctuaciones bursátiles futuras o posibles escenarios macroeconómicos introduciría un elevado componente discrecional y especulativo dentro del modelo regulatorio, reduciendo la transparencia y reproducibilidad del cálculo.*-----

*Asimismo, no es correcto afirmar que la metodología omite completamente los factores de riesgo asociados al entorno internacional o a la condición de mercado emergente. El informe técnico incorpora expresamente variables diseñadas para reflejar dichas condiciones, incluyendo; una beta sectorial correspondiente a mercados emergentes; una estructura financiera ajustada con información real del sector nacional y una prima de riesgo país que incorpora las condiciones macroeconómicas y financieras de Costa Rica.*-----

*En relación con la afirmación de que un CPPC subestimado podría desincentivar las inversiones y afectar la modernización de redes, debe señalarse que dicho planteamiento constituye una hipótesis regulatoria válida en términos generales; sin embargo, la oposición no aporta evidencia técnica, financiera o econométrica que permita concluir que el valor estimado en el informe genere efectivamente un nivel de remuneración insuficiente para el capital invertido en el sector de telecomunicaciones.*-----

*En efecto, el informe técnico determina un costo de fondos propios ( $K_e$ ) positivo de 6,47% y un CPPC posterior a impuestos de 5,94%, valores que continúan reconociendo una remuneración al capital y que resultan del comportamiento observado de las variables financieras utilizadas en la metodología.*-----

06437-SUTEL-SCS-2026

*Asimismo, la oposición no demuestra que exista una relación directa, inmediata y exclusiva entre el valor del CPPC y eventuales reducciones en inversión, modernización tecnológica o despliegue de infraestructura. Tales decisiones responden también a múltiples factores adicionales, entre ellos las condiciones competitivas del mercado, las estrategias comerciales de los operadores, la demanda de servicios, la evolución tecnológica, la estructura de costos, el acceso al financiamiento y las condiciones macroeconómicas generales.-----*

*Debe considerarse además que el objetivo del CPPC regulatorio no consiste en garantizar un nivel determinado de rentabilidad empresarial ni proteger márgenes específicos de los operadores, sino estimar una tasa razonable de remuneración del capital bajo criterios técnicos, objetivos y replicables. En ese sentido, la sola posibilidad teórica de que un CPPC menor reduzca incentivos de inversión no constituye, por sí misma, evidencia suficiente para desvirtuar la metodología aplicada ni para justificar ajustes discrecionales orientados a incrementar artificialmente la tasa regulatoria. -----*

*En cuanto a las referencias al comportamiento inflacionario y al impacto sobre tarifas, costos de equipos o proyectos de FONATEL, debe señalarse que el CPPC constituye únicamente uno de los múltiples elementos considerados dentro de los distintos procesos regulatorios y modelos tarifarios aplicados por la SUTEL. Por tanto, no resulta técnicamente correcto atribuir de manera directa y exclusiva al valor del CPPC los efectos señalados por la oposición sobre inversión, digitalización o modernización de redes. Finalmente, las observaciones formuladas reflejan esencialmente una diferencia de criterio respecto de la conveniencia de utilizar metodologías más prospectivas o sensibles a escenarios futuros; sin embargo, ello no demuestra la existencia de un error técnico en la*

06437-SUTEL-SCS-2026

*metodología actualmente aplicada ni acredita que los criterios utilizados por SUTEL resulten irrazonables, arbitrarios o incompatibles con el objetivo regulatorio perseguido.-----*

*En consecuencia, no se observa justificación técnica suficiente para incorporar ajustes discrecionales asociados a expectativas macroeconómicas o escenarios futuros inciertos. Ahora bien, la SUTEL se encuentra revisando y valorando actualizar la metodología del Reglamento para la Fijación de las Bases y Condiciones para la Fijación de Precios y Tarifas, específicamente el artículo donde está definido el cálculo del CPPC.-----*

## **5. ANÁLISIS DE LAS OBSERVACIONES PRESENTADAS POR LA RADIOGRÁFICA COSTARRICENSE SOCIEDAD ANONIMA (RACSA).**

### **5.1 Formalidades**

*Las observaciones a la propuesta fueron presentadas por el señor José Mario Murillo Melendez, cédula de identidad 2-515-154, en su calidad de director administrativo financiero y la señora Kathy Suárez Álvarez, cedula de identidad 2-486-089 en su calidad de jefe del departamento de proveeduría de la Radiográfica Costarricense Sociedad Anónima, cédula jurídica 3-101-009059. Dichas observaciones se interponen dentro del plazo brindado por SUTEL el cual era de 10 días hábiles después de publicada dicha convocatoria en la Gaceta oficial. Además, las observaciones se realizaron tal y como se solicitó en la convocatoria de la consulta pública, y estas se presentaron de manera escrita. Así las cosas, las observaciones interpuestas por RACSA se ajustan en tiempo y forma a lo solicitado por la SUTEL. -*

### **5.2 Observaciones y petitorias de la Radiográfica Costarricense Sociedad Anónima (Racsa)**

**06437-SUTEL-SCS-2026**

*A continuación, se detallan las observaciones y petitorias que realizó la Radiográfica Costarricense Sociedad Anónima (Racsa)-----*

*En este apartado Racsa mediante el NI-05606-2026 indicó de manera taxativa lo siguiente-----*

*(...) “El modelo del CPPC (Weighted Average Cost of Capital, WACC por sus siglas en inglés) es un instrumento técnicamente sólido y ampliamente demostrado en múltiples aplicaciones. Sin embargo, consideramos que las variables utilizadas en la presente propuesta deben ser analizadas con mayor detenimiento.-----*

*Por ejemplo, la prima por riesgo con signo negativo llama poderosamente la atención, especialmente en una industria como la de telecomunicaciones, en la que destacan importantes riesgos operativos que provocan volatilidad en las estimaciones asociadas a las decisiones de inversión. Es un hecho que los recientes cambios en la industria de telecomunicaciones, tales como la incorporación de tecnologías 5G y el desarrollo de aplicaciones basadas en inteligencia artificial, generan impactos significativos en las decisiones de inversión y, en consecuencia, en las primas de riesgo del sector.-----*

*Por otra parte, el tamaño del mercado financiero local implica que no posee las mismas características ni niveles de profundidad que los grandes mercados financieros internacionales. En este sentido, la inferencia de condiciones propias de mercados grandes y eficientes no puede aplicarse directamente a mercados pequeños y menos profundos, como el costarricense.-----*

*Finalmente, el comportamiento reciente del tipo de cambio y la presencia de tasas de inflación negativas generan distorsiones en las tasas de interés del mercado financiero local, lo cual puede producir resultados poco claros o inconsistentes en*

06437-SUTEL-SCS-2026

*la aplicación del modelo. Por todo lo anterior, consideramos que, pese a la solidez conceptual del modelo WACC, la presente propuesta se debilita debido a los supuestos utilizados en su aplicación, lo cual permite sugerir la necesidad de realizar un análisis más profundo antes de su implementación definitiva. (...) -----*

### **5.2.1 Criterio de la Dirección General de Mercados con relación al argumento presentado por Racsa sobre análisis de variables del cálculo**

*Si bien las observaciones planteadas reconocen correctamente la solidez conceptual del modelo de Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC), no se acredita técnicamente que las variables utilizadas en la propuesta generen una inconsistencia metodológica que invalide el cálculo efectuado por la SUTEL. -----*

*En relación con la prima de riesgo negativa, debe señalarse que dicho resultado corresponde al comportamiento efectivamente observado en las variables utilizadas durante el periodo analizado y no constituye, por sí mismo, una contradicción con la teoría financiera. El propio informe técnico explica que la disminución observada en la prima de riesgo obedece, principalmente, a la limitada variación del índice accionario local y al aumento en los rendimientos de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos durante el periodo de referencia. En consecuencia, el resultado obtenido deriva de la aplicación objetiva y consistente de la metodología definida. -----*

*Asimismo, si bien Racsa hace referencia a riesgos asociados a la evolución tecnológica del sector, incluyendo el despliegue de redes 5G y el desarrollo de aplicaciones basadas en inteligencia artificial, debe considerarse que tales elementos corresponden principalmente a factores de evolución tecnológica y dinámica competitiva del mercado, cuya incidencia sobre las decisiones de*

06437-SUTEL-SCS-2026

*inversión no implica necesariamente que deban incorporarse de manera directa o discrecional dentro de la estimación del CPPC regulatorio. -----*

*Debe tenerse presente además que la metodología aplicada por la SUTEL sí incorpora mecanismos destinados a reflejar el riesgo asociado a mercados emergentes y al sector regulado, incluyendo el uso de una beta sectorial para mercados emergentes y la incorporación de una prima de riesgo país específica para Costa Rica. Por ello, no puede afirmarse que la metodología ignore completamente las condiciones de riesgo del entorno económico y financiero. ----*

*En cuanto a la referencia al tamaño y profundidad del mercado financiero costarricense, debe indicarse que el propio informe reconoce expresamente las limitaciones estructurales del mercado bursátil nacional. No obstante, dicha circunstancia no invalida automáticamente la metodología utilizada ni impide la utilización de parámetros financieros internacionalmente aceptados como referencia regulatoria. Precisamente debido a las limitaciones de profundidad del mercado local, el modelo incorpora ajustes complementarios, tales como el riesgo país y parámetros sectoriales de mercados emergentes, con el propósito de reducir las distorsiones derivadas de la escala del mercado costarricense. -----*

*Por otra parte, las observaciones relacionadas con el comportamiento del tipo de cambio y la inflación negativa describen fenómenos macroeconómicos reales que efectivamente pueden influir sobre determinadas variables financieras; sin embargo, ello no implica necesariamente que el modelo produzca resultados inconsistentes. Por el contrario, el informe técnico explica expresamente que variables como el costo de la deuda y otras estimaciones financieras reflejaron el impacto de la apreciación del colón y de la inflación negativa observada durante el periodo 2024. En consecuencia, el modelo no omite dichos efectos, sino que*

06437-SUTEL-SCS-2026

*precisamente los incorpora mediante las variables financieras observadas durante el periodo de análisis. -----*

*Adicionalmente, la oposición no demuestra técnicamente que el resultado final del CPPC genere una remuneración insuficiente del capital ni que produzca efectos incompatibles con la sostenibilidad financiera del sector. El modelo determina un costo de fondos propios ( $K_e$ ) positivo de 6,47% y un CPPC posterior a impuestos de 5,94%, valores que continúan reconociendo una remuneración al capital invertido. -----*

*En consecuencia, las observaciones formuladas reflejan principalmente una diferencia de criterio respecto de la sensibilidad que debería tener la metodología frente a determinadas condiciones económicas o tecnológicas futuras, pero no acreditan la existencia de errores técnicos, inconsistencias metodológicas o supuestos irrazonables que justifiquen modificar la metodología aplicada en el informe técnico sometido a consulta. -----*

## **6. FIRMEZA DEL ACUERDO**

*Por disposición del artículo 56 de la Ley General de la Administración Pública, N.º 6227, los acuerdos que alcance el Consejo de la Sutel deberán estar contenidos en el acta de la sesión en la que se adopten y ésta a su vez será aprobada en la sesión ordinaria siguiente. -----*

*Excepcionalmente, el Consejo de la Sutel podrá disponer la firmeza del acuerdo sin necesidad de aprobación posterior, para lo cual requerirá de la votación de dos terceras partes de la totalidad de sus miembros. -----*

06437-SUTEL-SCS-2026

*La declaratoria en firme de un acto sin aprobación posterior, supone la supresión de la posibilidad de imponer el recurso de revisión previsto en el artículo 55 de la misma Ley General de la Administración Pública, N.º 6227. -----*

*Bajo este entendido, se sugiere la conveniencia de conocer el presente informe y declarar en firme su disposición, así por tratarse de un procedimiento administrativo sujeto a plazos reducidos. -----*

## **7. RECOMENDACIONES Y CONCLUSIONES**

*En virtud del análisis realizado en los párrafos anteriores, la Dirección General de Mercados recomienda al Consejo de la SUTEL valorar lo siguiente: -----*

- I. Dar por recibidas y atendidas las observaciones presentadas por la Cooperativa de Electrificación Rural de San Carlos, R.L. (Coopelesca) mediante el oficio GG-250-2026 (NI-05444-2026), el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) mediante el oficio 0150-343-2026 (NI-05466-2026) y Radiográfica Costarricense S.A (Racsa) mediante el oficio DIAF-213-2026 (NI-05606- 2026).-----*
- II. Rechazar la petitoria de la Cooperativa de Electrificación Rural de San Carlos, R.L.(Coopelesca) de recalcular la prima de riesgo de mercado mediante una metodología distinta, por cuanto la oposición no demuestra la existencia de un error técnico en la aplicación del modelo CAPM, sino únicamente una diferencia de criterio respecto del enfoque regulatorio aplicable a mercados emergentes. ----*
- III. Rechazar la petitoria del ICE dado que la estimación de la prima de riesgo se encuentra acorde con lo establecido en el Reglamento para la fijación de las bases y condiciones para la fijación de precios y tarifas. -----*
- IV. Rechazar la petitoria de Racsa dado que las observaciones formuladas no demuestran técnicamente la existencia de inconsistencias metodológicas que invaliden el cálculo efectuado por la SUTEL. -----*

**06437-SUTEL-SCS-2026**

- V. *Fijar la Tasa Requerida de Retorno del Capital o Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC) 2024, para la industria de telecomunicaciones en los siguientes valores:-----*

$$CPPC = K_e \cdot \frac{E}{E+D} + K_d \cdot \frac{D}{E+D} \cdot (1-t)$$

Elemento	Valor
<i>Ke</i>	6,47%
<i>E/D+E</i>	62,15%
<i>Kd</i>	7,24%
<i>D/D+E</i>	37,85%
<i>Tasa impositiva</i>	30%

CPPC-2024	Resultado
<i>Post impuestos</i>	5,94%
<i>Pre impuestos</i>	6,76%

- VI. *Declarar la firmeza del acuerdo que apruebe la fijación del CPPC, en los términos del artículo 56 de la Ley General de la Administración Pública, N.º 6227...”-----*

- IX. Que el Consejo de la SUTEL acoge los argumentos contenidos en el informe 05999-SUTEL-DGM-2026 referentes a la Actualización de la tasa de retorno de capital de la industria de telecomunicaciones CPPC. -----

- X. Que en virtud de los resultandos y considerandos que anteceden lo procedente se concluye en establecer la Tasa Requerida de Retorno de Capital en 5,94% post impuestos y en 6,04% pre impuestos (sin impuesto).-----

06437-SUTEL-SCS-2026

**POR TANTO**

Con fundamento en la Ley General de Telecomunicaciones Ley 8642, el Reglamento a la Ley General de Telecomunicaciones, Decreto ejecutivo 34765-MINAET. La ley General de la Administración Pública Ley 6227, Ley de la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos 7593, el Reglamento para la Fijación de las Bases y Condiciones para la Fijación de Precios y Tarifas y el Reglamento de Acceso e Interconexión de Redes de Telecomunicaciones -----

**EL CONSEJO DE LA  
SUPERINTENDENCIA DE TELECOMUNICACIONES**

**RESUELVE:**

1. Dar por recibido y acoger el oficio 05999-SUTEL-DGM-2026 con fecha 19 de junio del 2026 rendido por la Dirección General de Mercados y denominado "INFORME SOBRE LAS OBSERVACIONES RECIBIDAS A LA PROPUESTA DE ACTUALIZACIÓN DE LA TASA REQUERIDA DE RETORNO DEL CAPITAL O COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (CPPC) CON DATOS FINANCIEROS DEL PERIODO 2024" -----
2. Dar por recibidas y atendidas las observaciones presentadas por la Cooperativa de Electrificación Rural de San Carlos, R.L. (Coopelesca) mediante el oficio GG-250-2026 (NI-05444-2026), el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) mediante el oficio 0150-343-2026 (NI-05466-2026) y Radiográfica Costarricense S.A (Racsa) mediante el oficio DIAF-213-2026 (NI-05606- 2026). -----
3. Rechazar la petitoria de la Cooperativa de Electrificación Rural de San Carlos, R.L.(Coopelesca) de recalcular la prima de riesgo de mercado mediante una

**06437-SUTEL-SCS-2026**

metodología distinta, por cuanto la oposición no demuestra la existencia de un error técnico en la aplicación del modelo CAPM, sino únicamente una diferencia de criterio respecto del enfoque regulatorio aplicable a mercados emergentes. -----

4. Rechazar la petitoria del ICE dado que la estimación de la prima de riesgo se encuentra acorde con lo establecido en el Reglamento para la fijación de las bases y condiciones para la fijación de precios y tarifas. -----
5. Rechazar la petitoria de Racsca dado que las observaciones formuladas no demuestran técnicamente la existencia de inconsistencias metodológicas que invaliden el cálculo efectuado por la SUTEL. -----
6. Fijar la Tasa Requerida de Retorno del Capital o Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC) 2024, para la industria de telecomunicaciones en los siguientes valores:-----

$$CPPC = K_e \cdot \frac{E}{E + D} + K_d \cdot \frac{D}{E + D} \cdot (1 - t)$$

Elemento	Valor
Ke	6,47%
E/D+E	62,15%
Kd	7,24%
D/D+E	37,85%
Tasa impositiva	30%

CPPC-2024	Resultado
Post impuestos	5,94%
Pre impuestos	6,76%

06437-SUTEL-SCS-2026

7. Declarar la firmeza del acuerdo que apruebe la fijación del CPPC, en los términos del artículo 56 de la Ley General de la Administración Pública, 6227. -----

Se informa que contra la presente resolución caben los recursos de reconsideración o reposición el cual se interpondrán ante el Consejo de la Superintendencia de Telecomunicaciones y el de apelación ante la Junta Directiva de la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos, lo anterior con base en los artículos 53 inciso o) y 73 de la ley 7593), así como los numerales (Artículos 343; 345 inciso 1; 346 inciso 1) y 349, todos de la Ley 6227).-----

**ACUERDO FIRME**

**NOTIFÍQUESE**

*La anterior transcripción se realiza a efectos de comunicar el acuerdo citado adoptado por el Consejo de la Superintendencia de Telecomunicaciones.-----*

**Atentamente,**

**CONSEJO DE LA SUPERINTENDENCIA DE TELECOMUNICACIONES**

**Luis Alberto Cascante Alvarado**

**Secretario del Consejo**

06437-SUTEL-SCS-2026

**CONSTANCIA DE NOTIFICACIÓN**

**RCS-160-2026**

**“ACTUALIZACIÓN DE LA TASA REQUERIDA DE RETORNO DEL CAPITAL O  
COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (CPPC) CON DATOS**

**FINANCIEROS DEL PERIODO 2024”**

**EXPEDIENTE GCO-TMA-00276-2026**

Se notifica la presente resolución a:

**INSTITUTO COSTARRICENSE DE ELECTRICIDAD** a través de los correos electrónicos:

[notificacionesdrr@ice.go.cr](mailto:notificacionesdrr@ice.go.cr), [gerenciafinanzasyserviciosempresariales@ice.go.cr](mailto:gerenciafinanzasyserviciosempresariales@ice.go.cr)

**RADIOGRÁFICA COSTARRICENSE SOCIEDAD ANÓNIMA** a través del correo electrónico: [racsanotificacion@racsago.cr](mailto:racsanotificacion@racsago.cr)

**COOPERATIVA DE ELECTRIFICACIÓN RURAL DE SAN CARLOS (COOPELESCA)** a través de los correos electrónicos:

[omiranda@coopelesca.co.cr](mailto:omiranda@coopelesca.co.cr), [asistentesgerenciageneral@coopelesca.co.cr](mailto:asistentesgerenciageneral@coopelesca.co.cr)