



**RETROACTIVE RISK TO THE RENEWABLE FIT: FIVE
SCENARIOS & LEGAL–FINANCIAL IMPLICATIONS**
**GIÁ FIT TÁI TẠO TRƯỚC NGUY CƠ HỒI TỔ: NĂM KỊCH BẢN
& HỆ LỤY PHÁP LÝ – TÀI CHÍNH**

*Ngu Truong, Managing Partner
Trang Nguyen, Senior Associate*

Takeaways
Tiêu điểm

- (1) **Retroactive threat:** The Ministry of Industry and Trade (MOIT) has asked EVN to review 173 wind/solar projects ($\approx$ USD 13 billion) that reached COD in 2017-2021 but lacked a construction completion acceptance; the tariff could be shifted from the FIT to a lower price.
Nguy cơ hồi tổ: Bộ Công Thương đề xuất EVN rà soát 173 dự án điện gió/mặt trời (khoảng 13 tỷ USD) COD giai đoạn 2017-2021 nhưng chưa có biên bản nghiệm thu hoàn thành xây dựng, có thể chuyển từ giá FIT sang giá thấp hơn.
- (2) **Economic damage:** If applied, project revenue would drop 25-50%, threatening to wipe out nearly all equity and push many projects to the brink of default.
Thiệt hại kinh tế: Nếu hồi tổ, doanh thu mỗi dự án giảm 25-50%, đe dọa xóa sổ gần như toàn bộ vốn chủ sở hữu và đẩy nhiều dự án tới bờ vực vỡ nợ.
- (3) **Legal conflict:** The proposal breaches the non-retroactivity principle in the 2015 Law on Legal Normative Documents and the 2020 Investment Law, violates PPA commitments, and may amount to “indirect expropriation” under BITs and FTAs.
Xung đột pháp lý: Đề xuất hồi tổ mâu thuẫn nguyên tắc bất hồi tổ của Luật Ban hành VBQPPL 2015 và Luật Đầu tư 2020, vi phạm cam kết trong PPA và có thể bị coi là “tước đoạt gián tiếp” theo các BIT và FTAs.
- (4) **Dispute risk:** Domestic developers could sue EVN for contractual breach; foreign investors could file ISDS claims, echoing the Spain, Czech Republic and Italy.
Rủi ro tranh chấp: Doanh nghiệp trong nước có cơ sở kiện EVN vì vi phạm hợp đồng; nhà đầu tư nước ngoài có thể khởi kiện ISDS, tương tự loạt vụ kiện Tây Ban Nha, Séc và Ý.
- (5) **Five tariff scenarios:** Maintain FIT; cut FIT from 2025; fully retroact; keep a provisional price until 2026 then auction; switch to voluntary DPPA. Full retroaction poses the highest legal risk.
Năm kịch bản giá: Giữ nguyên FIT; cắt FIT từ 2025; hồi tổ toàn phần; giữ giá tạm tới 2026 rồi đấu thầu; chuyển sang DPPA. Hồi tổ toàn phần là kịch bản rủi ro pháp lý cao nhất.

FIT prices for operational wind and solar projects are now at risk of retroactive cuts, threatening project finances and the legal framework binding EVN, the State and investors. This article summarises the current hot issues in Viet Nam's renewable-power market and outlines five possible price-adjustment scenarios, from keeping the pledged FIT to a full tariff claw-back, to give a panoramic view of today's market landscape. *Giá FIT cho các dự án điện gió và mặt trời đã vận hành thương mại đang đứng trước nguy cơ bị điều chỉnh hồi tố, đe dọa cân bằng tài chính và khung cam kết pháp lý giữa EVN, Nhà nước và nhà đầu tư. Bài viết khái quát những vấn đề nóng của thị trường điện tái tạo hiện nay, đồng thời trình bày năm kịch bản điều chỉnh giá, từ giữ nguyên mức FIT đã cam kết đến cắt giảm toàn phần, nhằm cung cấp một góc nhìn tổng quan về thị trường điện tái tạo tại Việt Nam hiện nay.*

1. Background to the Proposed Retroactive FIT Cuts

Bối cảnh điều chỉnh hồi tố giá FIT

(a) **Market context:** During the 2017–2021 renewable-energy boom, the Government introduced FIT mechanisms for solar and wind power to attract investment (under Decisions 11/2017/QĐ-TTg and 13/2020/QĐ-TTg for solar; Decisions 37/2011/QĐ-TTg and 39/2018/QĐ-TTg for wind). Propelled by a 20-year fixed FIT, Viet

Nam swiftly became Southeast Asia's renewable-capacity leader. Yet the breakneck expansion is overloading the grid and eroding EVN's finances, prompting the Ministry of Industry and Trade, EVN itself, and the National Assembly's Economic Committee to call for a comprehensive review of the FIT regime. Czech

Bối cảnh thị trường: Trong giai đoạn bùng nổ năng lượng tái tạo 2017–2021, Chính phủ ban hành các cơ chế giá FIT cho điện mặt trời và điện gió nhằm thu hút đầu tư (theo Quyết định 11/2017/QĐ-TTg, 13/2020/QĐ-TTg về điện mặt trời; Quyết định 37/2011/QĐ-TTg, 39/2018/QĐ-TTg về điện gió). Nhờ khung giá FIT cố định trong 20 năm, Việt Nam nhanh chóng dẫn đầu Đông Nam Á về công suất điện tái tạo. Tuy nhiên, đà tăng trưởng nóng đang gây quá tải lưới điện và bào mòn tài chính của EVN, khiến Bộ Công Thương, EVN và Ủy ban Kinh tế Quốc hội cùng kêu gọi rà soát lại cơ chế FIT.

(b) **Acceptance-certificate issue and “suspended” projects:** Roughly 173 solar- and wind-power projects or sub-projects (the Government Inspectorate estimates their combined investment at about USD 13 billion) reached commercial operation (COD before or during 2021) **without possessing a construction completion acceptance**

at COD. Government Inspectorate Conclusion 1027/KL-TTCP (28 April 2023) noted that these projects continued to enjoy the preferential FIT despite the missing acceptance, thereby causing losses to EVN, the state off-taker. The Ministry of Industry and Trade has asked EVN to review these projects, **reassess their FIT eligibility**, and **recover or adjust tariffs** for those that do not qualify, converting them to a lower purchase price.

Vấn đề văn bản chấp thuận nghiệm thu và dự án “bị treo”: Hiện nay có khoảng 173 dự án/phần dự án điện mặt trời, điện gió (theo kết luận Thanh tra Chính phủ, tổng vốn đầu tư các dự án bị ảnh hưởng khoảng 13 tỷ USD) đã vận hành thương mại (COD trước hoặc trong 2021) nhưng **chưa có văn bản chấp thuận nghiệm thu hoàn thành xây dựng** tại thời điểm COD. Theo kết luận Thanh tra Chính phủ 1027/KL-TTCP (28/04/2023), các dự án này vẫn được hưởng giá FIT ưu đãi dù chưa hoàn thành nghiệm thu xây dựng, gây thiệt hại cho EVN (đơn vị mua điện nhà nước). Bộ Công Thương đã đề xuất EVN rà soát, **xác định lại điều kiện hưởng FIT và thu hồi/điều chỉnh giá** với các dự án không đủ điều kiện, chuyển sang giá mua điện thấp hơn.

(c) **Retroactive FIT risk:** The above proposal is, in substance, retroactive,

applying a newly introduced requirement (an acceptance certificate) to invalidate previously recognised COD dates and to revoke the FIT enjoyed by these projects. If implemented, more than 100 projects would lose their preferential tariff. Revenue would fall by 25-50% (once stripped of the FIT, the electricity price would decline by roughly 25%, to around 5 US cent/kWh; in addition, EVN intends to claw back past over-payments, cutting total project lifetime revenue by up to 50% compared with the original FIT scenario). This would threaten to wipe out nearly all project equity ($\approx$ USD 13 billion) and push many developers to the brink of default. Domestic and foreign investors have jointly petitioned the authorities to keep the FIT unchanged, warning that retroactivity would erode investor confidence, destabilise the investment climate and trigger protracted legal disputes.

Nguy cơ hồi tố giá FIT: Đề xuất trên thực chất là hồi tố – áp dụng hồi cứu quy định mới (yêu cầu văn bản nghiệm thu) để phủ nhận ngày COD đã công nhận và thu hồi mức giá FIT của các dự án này. Nếu thực thi, >100 dự án sẽ mất giá mua ưu đãi. Doanh thu giảm 25-50% (giá điện nếu không còn ưu đãi FIT sẽ giảm khoảng 25% so với hiện tại, còn khoảng 5 US cent/kWh; Ngoài ra, EVN dự kiến truy thu khoản chênh lệch đã

trả, làm tổng doanh thu trọn đời dự án sụt giảm tới 50% so với phương án giữ nguyên FIT), đe dọa xóa sổ gần 100% vốn chủ sở hữu (~13 tỷ USD) của dự án, và đẩy nhiều doanh nghiệp đến bờ vực vỡ nợ. Các nhà đầu tư trong và ngoài nước đã đồng loạt kiến nghị giữ nguyên giá FIT, cảnh báo rằng hồi tố sẽ gây mất niềm tin, bất ổn môi trường đầu tư và nguy cơ tranh chấp pháp lý kéo dài.

2. Legal grounds for investors to oppose retroactive FIT cuts

Cơ sở pháp lý để nhà đầu tư phản đối việc hồi tố giá FIT

Investors have several solid legal arguments to oppose the retroactive adjustment, including:

Các nhà đầu tư có nhiều luận cứ pháp lý vững chắc để bác bỏ việc điều chỉnh hồi tố, bao gồm:

- (a) **Non-retroactivity under Vietnamese law:** Article 152 of the 2015 Law on the Promulgation of Legal Normative Documents and Article 13 of the 2020 Investment Law both enshrine the principle that new rules may not be applied retroactively to the detriment of investors or enterprises. When these projects were granted COD status and signed their PPAs, **no regulation** required a construction-completion acceptance certificate as a precondition

for enjoying the FIT. That requirement arose only later, in Circular 10/2023/TT-BCT, effective 9 June 2023. Applying this new condition to projects whose COD predates the regulation **violates the statutory ban on retroactivity**. Interpreting the law to introduce an additional condition and then using it retrospectively to strip FIT entitlements amounts to issuing a retroactive normative rule adverse to investors, contrary to current Vietnamese law.

Nguyên tắc bất hồi tố trong pháp luật Việt Nam: Điều 152 Luật Ban hành văn bản quy phạm pháp luật 2015 và Điều 13 Luật Đầu tư 2020 thể hiện rõ nguyên tắc không áp dụng hồi tố quy định mới theo hướng bất lợi cho nhà đầu tư/doanh nghiệp. Tại thời điểm các dự án này được công nhận COD và ký hợp đồng bán điện, **không hề có quy định** yêu cầu phải có văn bản chấp thuận nghiệm thu công trình thì mới được hưởng giá FIT. Yêu cầu đó chỉ xuất hiện sau này (Thông tư 10/2023/TT-BCT hiệu lực từ 09/6/2023). Do đó, áp dụng điều kiện mới cho các dự án đã COD trước khi quy định ban hành là **trái với nguyên tắc bất hồi tố** của Luật Đầu tư. Việc diễn giải pháp luật theo hướng bổ sung điều kiện mới rồi hồi cứu để tước quyền hưởng giá FIT là một hình thức ban hành quy phạm hồi tố bất lợi cho nhà đầu tư, vi phạm pháp luật hiện hành.

- (b) **Regulations and power-purchase agreements (PPAs):** Most projects had already executed PPAs with EVN using the Ministry of Industry and Trade's standard template. Under those contracts, and under the legal decisions that established the FIT, the sole tariff conditions were (i) **achieving COD before the relevant deadline** (e.g., 30 June 2019 for FIT 1; 31 December 2020 for FIT 2) and (ii) meeting certain technical requirements such as commissioning tests, an electricity-operation licence, and meter sealing. **Nowhere was construction completion acceptance** required for COD recognition or entitlement to the FIT. Even Decision 39/2018/QĐ-TTg (which amended the wind-power regime) contains no such acceptance prerequisite. Consequently, investors contend that EVN's unilateral proposal to "amend the contract" by retroactively shifting the COD to a post-acceptance date, and thus applying a lower tariff, **breaches both the PPA and prevailing law**. This amounts to a **contractual default**: the buyer (EVN) refuses to pay the agreed tariff without a clear legal basis, relying solely on an inspectorate finding. Under the Civil Code and the Enterprise Law, commercial contracts must be honoured.

Quy định và hợp đồng mua bán điện (PPA): Hầu hết các dự án đều đã ký PPA với EVN theo mẫu do Bộ Công Thương ban hành. Trong hợp đồng và quyết định pháp lý về giá FIT, **điều kiện hưởng FIT chỉ yêu cầu COD trước thời hạn chót** (ví dụ: trước 30/6/2019 với FIT1; 31/12/2020 với FIT2) cùng các điều kiện kỹ thuật như thử nghiệm vận hành, giấy phép điện lực, chốt chỉ số công tơ. **Không có điều khoản nào quy định phải hoàn thành nghiệm thu xây dựng mới được công nhận COD hay hưởng giá FIT**. Thậm chí Quyết định 39/2018/QĐ-TTg (sửa đổi cơ chế điện gió) cũng tương tự, không yêu cầu nghiệm thu hoàn thành mới được hưởng giá. Vì vậy, theo nhà đầu tư, việc EVN đơn phương đề nghị "sửa hợp đồng", hồi tố ngày COD về sau khi có văn bản nghiệm thu để áp giá thấp hơn là **trái với thỏa thuận trong PPA và quy định pháp luật hiện hành**. Điều này cấu thành **vi phạm hợp đồng**: bên mua (EVN) từ chối thanh toán đúng giá đã cam kết, không có căn cứ pháp lý rõ ràng (chỉ dựa trên kết luận thanh tra). Theo Bộ luật Dân sự và Luật Doanh nghiệp, hợp đồng thương mại phải được tôn trọng.

- (c) **Investment protection under international treaties (BITs, FTAs):** Roughly one-third of the affected projects involve foreign capital from

countries that have signed bilateral investment treaties (BITs) with Viet Nam (France, Spain, the United Kingdom, Switzerland, Singapore, China, ...). Viet Nam is also a party to new-generation trade agreements (CPTPP, EVFTA) whose investment chapters contain investor-protection commitments. These instruments generally oblige Viet Nam to accord foreign investors fair and equitable treatment (FET), respect their legitimate expectations at the time of investment, and refrain from unlawful expropriation or measures tantamount to expropriation. A retroactive reduction of the tariff after project completion could be deemed a breach of the FET standard, because it undermines investors' reasonable expectation of the originally promised FIT, and may be characterised as an **"indirect expropriation"** of the project's economic value, contrary to the expropriation clauses in many BITs. Foreign investors may invoke these treaty protections to challenge any retroactive measure and, if the dispute is not satisfactorily resolved, bring claims against Viet Nam through investor-state dispute settlement (ISDS).

Bảo hộ đầu tư theo điều ước quốc tế (BITs, FTA): Khoảng 1/3 số dự án bị ảnh hưởng có vốn đầu tư nước ngoài, từ các quốc gia đã ký Hiệp định bảo hộ đầu

tư (BIT) với Việt Nam (Pháp, Tây Ban Nha, Anh, Thụy Sĩ, Singapore, Trung Quốc, ...). Ngoài ra, Việt Nam là thành viên các hiệp định thương mại thế hệ mới (CPTPP, EVFTA) với chương đầu tư chứa cam kết bảo vệ nhà đầu tư. Các hiệp định này thường ràng buộc Việt Nam phải đối xử công bằng và thỏa đáng (FET) với nhà đầu tư, tôn trọng kỳ vọng hợp pháp mà nhà đầu tư đã có khi quyết định đầu tư, và không tước đoạt/tịch thu giá trị đầu tư trái luật. Việc hồi tố để giảm giá mua điện sau khi dự án đã hoàn thành có thể bị coi là vi phạm nghĩa vụ đối xử công bằng, thỏa đáng – do phá vỡ kỳ vọng hợp lý về khung giá ưu đãi ban đầu. Đồng thời, hành vi này có thể bị lập luận là một hình thức “**tước đoạt gián tiếp**” lợi ích kinh tế từ dự án, vi phạm điều khoản cấm trưng thu hoặc tương tự trưng thu trong các BIT. Nhà đầu tư nước ngoài có quyền viện dẫn các cam kết này để phản đối quyết định hồi tố và khởi kiện ra trọng tài quốc tế theo cơ chế **ISDS** (Investor-State Dispute Settlement) nếu tranh chấp không được giải quyết thỏa đáng

3. Legal risks for Viet Nam if it retroactively adjusts FITs *Rủi ro pháp lý cho Việt Nam nếu thực hiện hồi tố giá FIT*

Unilaterally cutting the tariff after the fact would breach the State's commitments to

investors and expose both the Government and the State-owned buyer (EVN) to a range of serious legal risks:

Việc đơn phương điều chỉnh hồi tố giá mua điện không chỉ vi phạm các cam kết đối với nhà đầu tư, mà còn tiềm ẩn nhiều rủi ro pháp lý nghiêm trọng cho Chính phủ và doanh nghiệp nhà nước liên quan (EVN):

(a) **Contract disputes and domestic claims:** Project owners, including Vietnamese developers, could file claims against EVN in domestic courts for breach of the PPA. Given the clear evidence (late or insufficient payments at the contractual tariff), EVN would face a high likelihood of being ordered to pay arrears, default interest and damages. Even if the Government issues an administrative decision to revoke the FIT, that decision could itself be challenged in the administrative courts for illegality (retroactivity), raising the prospect of the State losing litigation “on home turf” and damaging its legal credibility.

Tranh chấp hợp đồng và khiếu kiện trong nước: Các chủ đầu tư (kể cả doanh nghiệp trong nước) có thể khởi kiện EVN tại tòa án Việt Nam về hành vi vi phạm hợp đồng PPA. Với chứng cứ rõ ràng (EVN chậm/thanh toán không đủ theo giá hợp đồng), khả năng EVN bị buộc trả nợ, lãi chậm trả và bồi thường thiệt hại cho nhà đầu tư là rất lớn. Ngay

cả khi Chính phủ ban hành văn bản hành chính để rút lại giá FIT, văn bản đó có thể bị khiếu kiện tại Tòa án hành chính vì trái luật (do bất hồi tố). Hậu quả là Nhà nước có nguy cơ thua kiện ngay trên “sân nhà”, ảnh hưởng uy tín pháp lý.

(b) **International arbitration and compensation liability:** Foreign investors have already warned that they may refer disputes to international arbitration if their rights are impaired. Global experience shows that retroactive withdrawal of incentives often triggers a wave of treaty-based claims. Viet Nam could face multiple parallel cases before tribunals such as **ICSID** (International Centre for Settlement of Investment Disputes) or the **PCA** (Permanent Court of Arbitration), each seeking hundreds of millions of US dollars in damages. Should investors prevail on fair-and-equitable-treatment or indirect-expropriation grounds, the State could be liable for vast compensation (including lost revenue for the project's remaining years, interest, and legal costs). Such awards can be enforced against Viet Nam's assets abroad, directly impacting the budget and public property.

Khiếu kiện quốc tế và trách nhiệm bồi thường: Các nhà đầu tư nước ngoài đã

cảnh báo về khả năng đưa tranh chấp ra **trọng tài quốc tế** nếu quyền lợi bị xâm phạm. Kinh nghiệm quốc tế cho thấy, việc hồi tố ưu đãi đầu tư thường dẫn đến làn sóng khởi kiện tập thể dưới hình thức trọng tài hiệp ước. Việt Nam có thể phải đối mặt nhiều đơn kiện song song tại các diễn đàn như **ICSID** (International Centre for Settlement of Investment Disputes) hoặc **PCA** (Permanent Court of Arbitration), với yêu cầu bồi thường hàng trăm triệu đô la Mỹ mỗi vụ. Nếu các nhà đầu tư thắng kiện dựa trên vi phạm FET hoặc trưng thu gián tiếp, Chính phủ sẽ phải **bồi thường thiệt hại rất lớn** (bao gồm mất doanh thu những năm còn lại của dự án, lãi suất, chi phí pháp lý). Các phán quyết có thể được thi hành trên tài sản của Việt Nam ở nước ngoài, gây thiệt hại ngân sách và tài sản công.

- (c) **Legal precedent and national reputation:** A retroactive measure would set a negative precedent domestically and internationally, signalling that Viet Nam is willing to change the “rules of the game” mid-stream to the detriment of businesses, contrary to the principle of ***pacta sunt servanda*** (Agreements must be honored). This erodes investor confidence in the stability and predictability of Viet Nam’s policy framework. International precedent

(e.g., Spain) shows that retroactive policy shifts sharply raise perceived policy and legal risks, inflating the country’s cost of capital. Should Viet Nam follow this “path,” its credit rating and investment appeal could deteriorate, prompting investors to demand higher returns or exit long-term infrastructure projects.

Tiền lệ pháp lý và uy tín quốc gia: Một quyết định hồi tố sẽ tạo **tiền lệ pháp lý xấu** trong nước lẫn quốc tế. Nó cho thấy Việt Nam sẵn sàng thay đổi luật chơi giữa chừng theo hướng bất lợi cho doanh nghiệp, vi phạm nguyên tắc ***pacta sunt servanda*** (các thỏa thuận phải được tuân thủ). Điều này làm suy yếu niềm tin của giới đầu tư vào tính ổn định, dự đoán được của chính sách Việt Nam. Thực tiễn quốc tế (Tây Ban Nha) cũng cho thấy chính sách hồi tố làm tăng mạnh mức độ rủi ro chính sách, môi trường pháp lý và chi phí vốn quốc gia. Tương tự, nếu Việt Nam đi vào “vết xe đổ” này, xếp hạng tín nhiệm và độ hấp dẫn đầu tư có thể xấu đi, nhà đầu tư sẽ đòi hỏi lãi suất cao hơn hoặc rút lui khỏi các dự án hạ tầng dài hạn.

- (d) **Impact on strategic objectives:** Heightened legal risk translates into higher opportunity costs for the economy. Viet Nam urgently needs high-quality FDI and international capital to finance infrastructure upgrades, the

green transition and its Net-Zero-by-2050 goal. A policy environment perceived as unstable and legally risky will deter strategic investors from making long-term commitments. Any short-term “savings” on EVN’s power-purchase bill would be dwarfed by the reputational damage and loss of trust, undermining Viet Nam’s capacity to mobilise capital across the energy sector, and beyond, in the years ahead.

Tác động đến mục tiêu chiến lược: Rủi ro pháp lý gia tăng cũng đồng nghĩa chi phí cơ hội cho nền kinh tế tăng theo. Việt Nam đang rất cần thu hút dòng vốn FDI chất lượng cao và vốn quốc tế cho phát triển cơ sở hạ tầng, chuyển đổi xanh, mục tiêu Net Zero 2050. Một môi trường chính sách thiếu ổn định, tiền tệ rủi ro pháp lý cao sẽ cản trở mục tiêu phát triển bền vững, khi mà các nhà đầu tư chiến lược e ngại cam kết dài hạn. Lợi ích ngắn hạn từ việc “tiết kiệm” tiền mua điện cho EVN sẽ rất nhỏ so với thiệt hại uy tín và niềm tin, làm suy giảm khả năng huy động vốn cho toàn ngành năng lượng cũng như các ngành khác trong tương lai.

4. **International precedents on the consequences of retroactive energy-policy changes**
Tiền lệ quốc tế về hậu quả của hồi tố chính sách năng lượng

Many countries have faced similar situations when retroactively curtailing renewable-energy incentives, with costly lessons. The most notable cases include:

Nhiều quốc gia đã trải qua tình huống tương tự khi điều chỉnh hồi tố các ưu đãi năng lượng tái tạo, với những bài học đắt giá. Các vụ việc tiêu biểu gồm:

- (a) **Spain:** A textbook example of the fallout from retroactive policy. Between 2012 and 2013, Spain cut, **then effectively abolished, the fixed FIT scheme** for solar and wind power, replacing it with a far less favourable pricing framework. This move gravely violated Spain's investment-treaty obligations, especially the **"fair and equitable treatment"** (FET) standard, because it shattered investors' **"legitimate expectations"** of a stable tariff regime. Spain consequently faced more than **40 investor claims** (mostly under the Energy Charter Treaty, ECT). **Many awards have favoured investors**, ordering Spain to pay a cumulative total running into **billions of US dollars**. For example, in *Eiser Infrastructure Ltd. v. Spain* (ICSID, 2017) Spain was found to have breached the FET standard and was ordered to pay roughly EUR 128 million. More than a decade later, cases are still pending, and Spain's investment climate remains scarred by this policy risk. A Fitch Ratings report highlighted

four negative impacts of Spain's retroactive measures: (i) heightened uncertainty for existing projects, (ii) greater risk of future legal disputes, (iii) a weakened investment environment, and (iv) elevated policy/legal risk, all of which have made it harder to attract capital into the power and infrastructure sectors.

Tây Ban Nha: Là ví dụ điển hình về hậu quả của chính sách hồi tố. Giai đoạn 2012–2013, Tây Ban Nha cắt giảm, tiến tới bãi bỏ hoàn toàn cơ chế FIT cố định cho điện mặt trời và điện gió, thay bằng khung giá mới kém ưu đãi hơn. Động thái này vi phạm nghiêm trọng các nguyên tắc bảo hộ đầu tư trong hiệp định mà Tây Ban Nha đã ký, đặc biệt là tiêu chuẩn "đối xử công bằng và thỏa đáng" khi nó phá vỡ "kỳ vọng hợp pháp" của nhà đầu tư về một khung giá ổn định ban đầu. Hệ quả là Tây Ban Nha đối mặt hơn 40 vụ kiện quốc tế từ nhà đầu tư (chủ yếu dưới Hiệp ước Năng lượng (ECT)). Nhiều phán quyết đã tuyên có lợi cho nhà đầu tư, buộc Tây Ban Nha bồi thường tổng cộng hàng tỷ đô la Mỹ. Ví dụ, vụ Eiser Infrastructure Ltd. v. Spain (ICSID, 2017) kết luận Tây Ban Nha vi phạm FET, phải bồi thường ~128 triệu EUR. Đến nay (sau hơn 10 năm), Tây Ban Nha vẫn còn các vụ kiện đang tiếp diễn và môi trường đầu tư bị ảnh hưởng nặng nề bởi rủi ro chính sách này. Báo cáo của Fitch Ratings chỉ ra 4

tác động tiêu cực mà chính sách hồi tố đã gây ra cho Tây Ban Nha: (i) gia tăng sự bất định cho dự án hiện hữu, (ii) tăng nguy cơ tranh chấp pháp lý về sau, (iii) suy giảm môi trường đầu tư, và (iv) tăng rủi ro chính sách/pháp lý – tất cả khiến việc thu hút đầu tư vào ngành điện và hạ tầng trở nên khó khăn hơn.

- (b) **Czech Republic:** After aggressively promoting solar power with generous FITs, the Czech Republic abruptly imposed a **"solar levy" of about 26 per cent** and removed the price-cap guarantee, sharply eroding investor incentives. Many investors, particularly from Germany, sued under the Germany–Czech Republic BIT and the ECT, arguing that the levy violated their 15-year payback expectation. Outcomes have been mixed. In some cases, **the Czech Republic prevailed**; arbitral tribunals reasoned that investors "should have anticipated" government adjustments when PV costs fell sharply, and that the measures were a reasonable reaction to an emerging "solar bubble." For instance, in *Antaris GmbH & Göde v. Czech Republic* (PCA 2018) the tribunal dismissed all investor claims, holding that, even without a stabilisation clause, investors could not expect an absolutely immutable tariff in a rapidly changing market. In *Wirtgen v. Czech Republic* (PCA, 2017), the

tribunal's majority ruled in favor of the State, finding **that** investors could not expect the tariff to remain absolutely unchanged; **however**, arbitrator Gary Born issued a 36-page dissent holding that the retroactive tax breached the investors' 15-year **payback** guarantee. The split award shows that even when a State prevails, retroactive measures remain legally contentious.

Cộng hòa Séc: Séc từng triển khai mạnh điện mặt trời với FIT hào phóng, rồi bất ngờ áp dụng **"solar levy"** (thuế mặt trời ~26%) và bỏ trần giảm giá điện, làm giảm đáng kể ưu đãi của nhà đầu tư. Nhiều nhà đầu tư (đặc biệt từ Đức) khởi kiện Séc vi phạm BIT Đức-Séc và ECT, cho rằng Séc phá vỡ kỳ vọng lợi nhuận 15 năm. Kết quả thực tế khá phức tạp: **một số vụ Séc thắng kiện** do hội đồng trọng tài cho rằng nhà đầu tư "đáng lẽ phải lường trước" việc chính phủ điều chỉnh khi chi phí PV giảm mạnh, và các biện pháp Séc đưa ra là phản ứng hợp lý trước nguy cơ "vỡ bong bóng" năng lượng mặt trời. Chẳng hạn, vụ *Antaris GmbH & Göde v. Czech Republic* (PCA 2018) bác bỏ toàn bộ yêu sách của nhà đầu tư, xác định rằng dù không có điều khoản ổn định, nhà đầu tư cũng không thể kỳ vọng cố định tuyệt đối giá ưu đãi trong bối cảnh thị trường biến động. Trong vụ **Wirtgen kiện Cộng hòa Séc** (PCA, 2017), đa số trọng tài viên tuyên Nhà nước **thắng kiện**, cho rằng nhà đầu

tư không thể kỳ vọng tuyệt đối vào việc giữ nguyên biểu thuế; **tuy nhiên**, trọng tài viên Gary Born có bản phản đối dài 36 trang khẳng định sắc thuế hồi tố đã vi phạm cam kết **hoàn vốn** 15 năm của nhà đầu tư. Phán quyết chia rẽ này cho thấy rằng, ngay cả khi Nhà nước thắng, tính hợp pháp của biện pháp hồi tố vẫn gây tranh cãi.

- (c) **Italy:** Italy initially offered a **20-year fixed FIT** under its Conto Energia programme, underpinned by government-backed contracts. In 2014, however, it enacted "Spalma-Incentivi," cutting the remaining support by roughly 8 per cent and forcing operating projects to "share the budget pain." The move triggered multiple ECT claims by EU investors. Results have also been split. In *Blusun v. Italy* (ICSID, 2016) **Italy prevailed**; the tribunal held that investors could not demand immutable policy terms so long as the regulatory changes still ensured a **"reasonable return."** By contrast, *Greentech Energy v. Italy* (SCC, 2018) went against the State: the tribunal ruled that slashing a 20-year FIT **violated investors' legitimate expectations**, given that Conto Energia had functioned as a specific commitment to a fixed tariff to attract capital. Italy was ordered to pay about EUR 15 million, including costs. Subsequent claims forced the

government to rethink its policy and settle with some investors to avoid further adverse awards.

Ý: Chính phủ Ý ban đầu cam kết **giá FIT cố định trả 20 năm** cho dự án điện mặt trời (chương trình Conto Energia), ký hợp đồng đảm bảo mức giá với nhà đầu tư. Nhưng năm 2014, Ý ban hành "Spalma-Incentivi" – luật cắt giảm ~8% tiền hỗ trợ còn lại, buộc dự án đang vận hành phải chia sẻ khó khăn ngân sách. Động thái này dẫn đến nhiều vụ kiện của nhà đầu tư EU dưới hiệp ước ECT (Energy Charter Treaty). Kết quả cũng phân hóa: Vụ *Blusun v. Italy* (ICSID, 2016) xử **Ý thắng**, do hội đồng trọng tài cho rằng nhà đầu tư không có quyền đòi hỏi bất biến chính sách, miễn là vẫn đảm bảo **"một mức lợi nhuận hợp lý"** (reasonable return) như luật khung đề ra. Tuy nhiên, vụ *Greentech Energy v. Italy* (SCC, 2018) lại xử **Ý thua**: hội đồng trọng tài xác định việc cắt giảm 20 năm FIT đã **vi phạm kỳ vọng chính đáng** của nhà đầu tư, vì pháp luật Ý (Conto Energia) vốn được coi như cam kết cụ thể đảm bảo giá cố định nhằm thu hút đầu tư. Ý bị buộc bồi thường cho nhà đầu tư khoảng 15 triệu EUR (bao gồm án phí). Các vụ kiện nổi tiếp buộc Ý sau đó phải cân nhắc lại chính sách và dàn xếp với một số nhà đầu tư để tránh thêm phán quyết bất lợi.

5. Projected scenarios for the FIT of the 173 wind- and solar-power projects
Dự kiến kịch bản đối với giá FIT của 173 dự án điện gió và điện mặt trời

No. STT	Scenario Kịch bản	Likelihood Khả năng xảy ra	Legal action Động thái pháp lý	Financial impact Hệ quả tài chính	Legal risk for investors Rủi ro pháp lý cho nhà đầu tư
1.	Maintain existing FIT (no retroactivity) <i>Giữ nguyên giá FIT (không hồi tố)</i>	Low <i>Thấp</i>	No new legal instrument issued <i>Không ban hành văn bản mới</i>	EVN continues to incur losses; projects remain secure <i>EVN tiếp tục lỗ; dự án an toàn</i>	None; only financial pressure on EVN <i>Không có; chỉ áp lực tài chính cho EVN</i>
2.	Cut FIT starting 2025; apply a generation-price cap under the new tariff framework <i>Cắt FIT từ 2025, áp giá trần khung giá phát điện mới</i>	Medium <i>Trung bình</i>	EVN / MOIT issue a decision setting a maximum tariff from the date of issuance <i>EVN/BCT ban hành quyết định ấn định giá trần khung giá phát điện mới từ ngày ký ban hành</i>	Revenue falls 20-35% <i>Doanh thu giảm 20-35%</i>	Domestic PPA disputes possible; low ISDS probability <i>Tranh chấp PPA nội địa; khả năng xảy ra ISDS thấp</i>
3.	Full retroactivity (reclaim past FIT, recalculate historic tariffs) <i>Hồi tố toàn phần (thu hồi FIT từ trước đến nay, tính lại giá điện quá khứ)</i>	Low <i>Thấp</i>	COD reset to construction completion acceptance date; claw back the difference <i>Điều chỉnh COD về ngày nghiệm thu hoàn thành xây dựng, truy thu chênh lệch</i>	Revenue drops 25-50% + claw-back; project default risk <i>Doanh thu giảm 25-50% + truy thu; nguy cơ vỡ nợ dự án</i>	Very high ISDS risk; potential compensation > USD 1 billion <i>Rủi ro ISDS rất cao, bồi thường có thể > 1 tỷ USD</i>
4.	Maintain current provisional price until 2026, then move to tariff auctions or long-term power contracts	Fairly high <i>Khá cao</i>	Keep the interim price cap until 31 Dec 2026; thereafter auction tariffs under the 2024 Electricity Law <i>Duy trì giá trần tạm tới 31/12/2026, sau đó đấu thầu theo Luật Điện lực 2024</i>	Phase I revenue declines; Phase II depends on auction price <i>Doanh thu giai đoạn I giảm; giai đoạn II phụ thuộc giá đấu thầu</i>	Low if the process is transparent <i>Rủi ro thấp nếu quy trình minh bạch</i>

	<i>Giữ giá tạm (hiện hành) đến 2026, sau đó chuyển sang đấu thầu giá điện hoặc hợp đồng kỳ hạn điện</i>				
5.	Shift to voluntary DPPA† (could complement Scenarios 2 or 4) <i>Chuyển sang DPPA tự nguyện (khả năng bổ trợ cho Kịch bản 2 hoặc 4)</i>	Supplementary <i>Bổ trợ</i>	Government / MOIT allow qualifying projects to cancel PPAs with EVN and sell power directly <i>CP/BCT cho phép dự án đạt một số tiêu chí nhất định được hủy PPA với EVN và bán điện trực tiếp</i>	Revenue depends on customers; subject to wheeling fees and market risk <i>Doanh thu tùy khách hàng; chịu phí wheeling (phí luân chuyển) và rủi ro thị trường</i>	Low; reduces EVN's FIT payment burden <i>Thấp; EVN giảm gánh nặng thanh toán FIT</i>

6. Conclusion

Kết luận

Retroactively cutting the FIT may yield short-term savings for EVN, but it carries heavy legal and reputational risks: potential international-arbitration awards, higher financing costs, and weakened capacity to attract FDI and fund the green transition. The lowest-risk path is to honour the pledged FIT or switch, under a transparent roadmap, to auctions or voluntary DPPAs, strictly respecting the non-retroactivity principle. That approach protects the investment climate and safeguards Viet Nam's long-term energy security.

Việc hồi tố giá FIT đem lại lợi ích ngắn hạn cho EVN nhưng đối mặt rủi ro pháp lý và uy tín rất lớn: nguy cơ bồi thường quốc tế, gia tăng chi phí vốn, làm suy yếu mục tiêu thu hút FDI và chuyển đổi xanh. Giải pháp ít rủi ro nhất là duy trì giá FIT đã cam kết hoặc chuyển đổi sang cơ chế đấu thầu/DPPA theo lộ trình minh bạch, tôn trọng nguyên tắc bất hồi tố, qua đó bảo vệ môi trường đầu tư và an ninh năng lượng dài hạn.



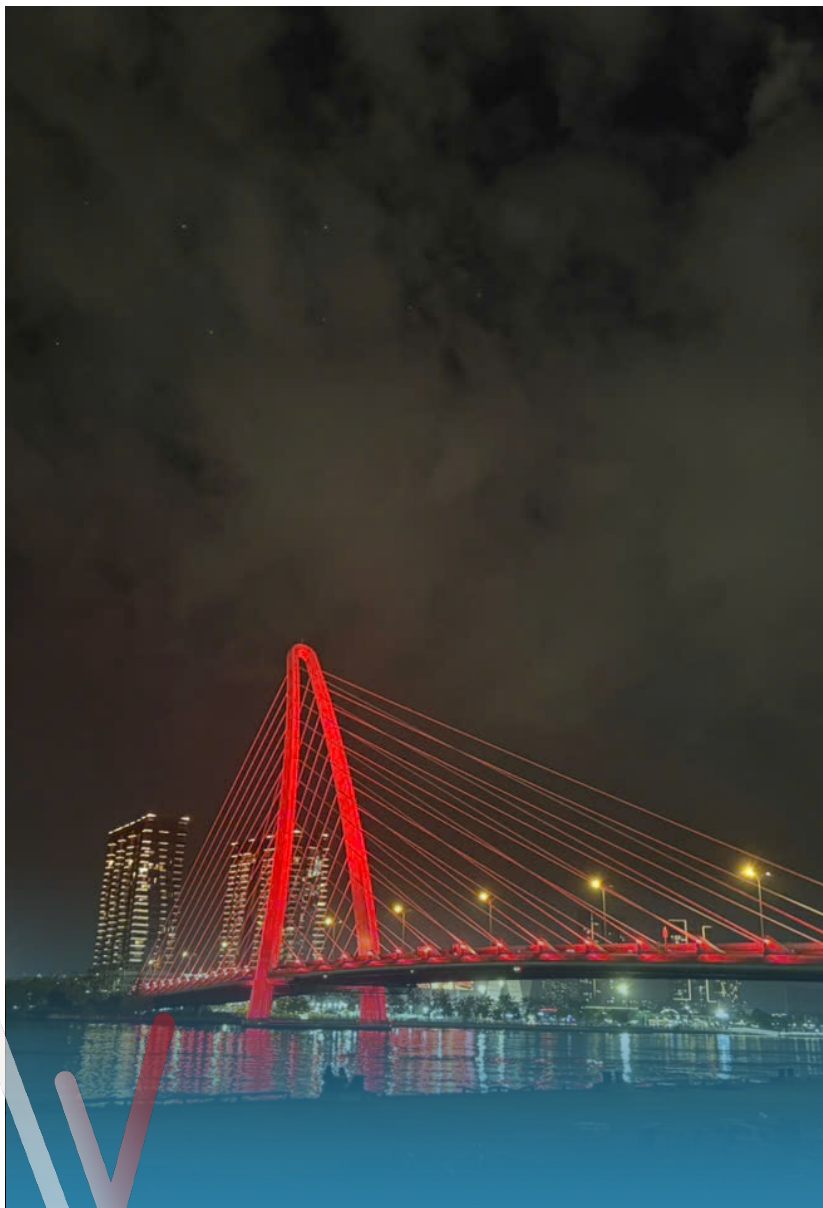
ABOUT VILASIA VỀ VILASIA

At Vilasia, we dedicate our full expertise and empathy to every client's cause. Our aim is not just to meet but to exceed your expectations without introducing unnecessary complexity or cost. With direct partner involvement, we ensure that you benefit directly from our deep experience and specialized knowledge. We maintain transparent, fixed fees, allowing us to focus solely on delivering the highest quality service and the quickest turnaround possible.

Chúng tôi dành toàn tâm, toàn ý cho mọi vấn đề. Mục tiêu của chúng tôi không chỉ là đáp ứng mà còn vượt ngoài mong đợi của khách hàng bằng chất lượng chuyên môn lẫn hiệu quả kinh tế. Luật sư hợp danh (partner) đều trực tiếp tham gia xử lý hoặc giám sát chặt chẽ công việc để bảo đảm rằng khách hàng hưởng lợi từ kinh nghiệm sâu rộng của những luật sư kỳ cựu nhất. Chúng tôi áp dụng mức phí minh bạch, cố định, và như thế chúng tôi có thể tập trung hoàn toàn vào việc cung cấp dịch vụ với chất lượng cao nhất trong thời gian ngắn nhất có thể.

By fostering a culture of close collaboration with clients, Vilasia supports a broader mission to encourage equitable economic growth and innovation throughout Vietnam. We engage in every case with a full heart and a sharp mind, ensuring that the legal support we offer is not just effective but also deeply empathetic and aligned with your real needs.

Bằng cách làm việc sâu sát với khách hàng, Vilasia theo đuổi sứ mệnh thúc đẩy tăng trưởng kinh tế công bằng và đổi mới sáng tạo trên khắp Việt Nam. Chúng tôi tham gia vào mọi dự án với trái tim nhiệt thành và trí óc sắc bén, để sự hỗ trợ pháp lý mà chúng tôi cung cấp không chỉ hiệu quả mà còn thấu cảm sâu sắc và phù hợp với nhu cầu thực tế của khách hàng.



VILASIA EMBODIES A UNIQUE BLEND OF: VILASIA LÀ SỰ KẾT HỢP ĐỘC ĐÁO GIỮA:



Youthful Zeal and
Seasoned Expertise
*Nhiệt Huyết Trẻ Trung và
Kinh Nghiệm Dày Dặn*



Theoretical Knowledge
and Practical Application
*Lý Thuyết Sâu Rộng và
Ứng Dụng Thực Tế*



Global Professional
Standards and Deep
Local Insights
*Tiêu Chuẩn Quốc Tế và
Am Hiểu Địa Phương*



Traditional Values with
Modern Technologies
*Giá Trị Truyền Thống và
Công Nghệ Hiện Đại*



Profit Seeking with Social
Contribution
*Tìm Kiếm Lợi Nhuận và
Cống Hiến Cộng Đồng*



Adaptive Flexibility with
Structured Governance
*Thích Ứng Linh Hoạt
và Quản Trị Chặt Chẽ*

CONTACT US
LIÊN HỆ VỚI CHÚNG TÔI

Visit Our Website
Website

www.vil.asia

Visit Our LinkedIn
LinkedIn

<https://www.linkedin.com/company/vilasia/>

Call Us
Điện thoại

(+84)286.270.8696

Email Us
Email

partners@vil.asia

Meet Us in Person
Gặp mặt trực tiếp

Aqua 1, Vinhomes Golden River 2
Ton Duc Thang
District 1, HCMC, Vietnam
Aqua 1, Vinhomes Golden River 2
Tôn Đức Thắng
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam



Ngu Truong
Managing Partner
ngutruong@vil.asia



Kien Doan
Associate
kiendoan@vil.asia



Trang Nguyen
Senior Associate
thuytrangnguyen@vil.asia