Deutscher Bundestag **Drucksache 20/923**

20. Wahlperiode 09.03.2022

Antrag

des Bundesministeriums der Finanzen

Griechenland: Vorzeitige Rückzahlung eines Kredites des Internationalen Währungsfonds und vorzeitige Teilrückzahlung bilateraler europäischer Kredite des ersten Hilfsprogramms

1. **Antrag auf Einholung eines zustimmenden Beschlusses des Deutschen Bundestages nach § 3 Absatz 2 Nummer 2 des Stabilisierungsmechanismusgesetzes**
2. **Antrag auf Einholung eines zustimmenden Beschlusses des Deutschen Bundestages gemäß § 5 Absatz 2 Nummer 1 des ESM-Finanzierungsgesetzes**

Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen – 2022/0214587 – *vom 9. März 2022*

Anlagen: 22 (jeweils Original und informelle deutsche Arbeitsübersetzung)

Anlage 1	Erklärung der Eurogruppe vom 25. Februar 2022
Anlage 1 a	– *informelle deutsche Arbeitsübersetzung* –
Anlage 2	Antrag Griechenlands an den ESM zur vorzeitigen IWF-Rückzahlung
Anlage 2 a	– *informelle deutsche Arbeitsübersetzung* –
Anlage 3	Antrag Griechenlands an die EFSF zur vorzeitigen IWF-Rückzahlung
Anlage 3 a	–*informelle deutsche Arbeitsübersetzung* –
Anlage 4	Stellungnahme des ESM zur vorzeitigen IWF-Rückzahlung
Anlage 4 a	– *informelle deutsche Arbeitsübersetzung* –
Anlage 5	Schreiben der EFSF an die Eurogruppen-Arbeitsgruppe
Anlage 5 a	– *informelle deutsche Arbeitsübersetzung* –
Anlage 6	Antrag Griechenlands an den ESM zur vorzeitigen GLF-Teilrückzahlung
Anlage 6 a	– *informelle deutsche Arbeitsübersetzung* –
Anlage 7	Antrag Griechenlands an die KOM zur vorzeitigen GLF-Teilrückzahlung

Anlage 7 a	*– informelle deutsche Arbeitsübersetzung –*
Anlage 8	Stellungnahme des ESM zur vorzeitigen GLF-Teilrückzahlung
Anlage 8 a	*– informelle deutsche Arbeitsübersetzung –*
Anlage 9	Schreiben der KOM zur vorzeitigen GLF-Teilrückzahlung
Anlage 9 a	*– informelle deutsche Arbeitsübersetzung –*
Anlage 10	Entwurf der KOM zur technischen Umsetzung der GLF-Teilrückzahlung
Anlage 10 a	*– informelle deutsche Arbeitsübersetzung –*
Anlage 11	Schreiben der EFSF an die Eurogruppen-Arbeitsgruppe
Anlage 11 a	*– informelle deutsche Arbeitsübersetzung –*

Der Bundestag wolle beschließen:

Griechenland hat seine europäischen Partner um Zustimmung gebeten, den noch ausstehenden Kredit des Internationalen Währungsfonds (IWF) vorzeitig zurückzuzahlen. Es geht um die vorzeitige Rückzahlung von bis zu 1,51 Mrd. Sonderziehungsrechten (SZR) – rd. 1,86 Mrd. Euro. Zudem hat Griechenland um Zustimmung zur vorzeitigen Teilrückzahlung der bilateralen europäischen Kredite des ersten Hilfsprogramms (Greek Loan Facility – GLF) gebeten. Es geht um die vorzeitige Teilrückzahlung von bis zu rd. 2,65 Mrd. Euro.

Die beigefügten Dokumente übersende ich mit der Bitte um Zustimmung des Deutschen Bundestages

1. gemäß § 3 Absatz 2 Nummer 2 des Stabilisierungsmechanismusgesetzes (StabMechG) zu einer Ausnahme von der in der Vereinbarung der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) über eine Finanzhilfefazilität mit Griechenland enthaltenen Klausel über die parallele proportionale vorzeitige Tilgung von EFSF-Darlehen durch Griechenland und
2. gemäß § 5 Absatz 2 Nummer 1 des ESM-Finanzierungsgesetzes (ESMFinG) zu einer Ausnahme von der in der Vereinbarung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) über eine Finanzhilfefazilität mit Griechenland enthaltenen Klausel über die parallele proportionale vorzeitige Tilgung von ESM-Darlehen durch Griechenland.

Nach den gesetzlichen Vorgaben hat die Zustimmung nach Nummer 1 durch das Plenum des Deutschen Bundestages und die Zustimmung nach Nummer 2 durch den Haushaltsausschuss des Deutschen Bundestages zu erfolgen. Damit würde die Bundesregierung ermächtigt, als EFSF-Garantiegeber einem entsprechenden Beschlussvorschlag zur Nichtanwendung der Parallelitätsklausel zuzustimmen und anschließend im EFSF-Direktorium den Beschluss zu billigen sowie im ESM-Direktorium einem Beschlussvorschlag zur Nichtanwendung der Parallelitätsklausel zuzustimmen.

Begründung

Die Eurogruppe hat am 25. Februar 2022 die von Griechenland beantragte vorzeitige IWF-Rückzahlung und die ebenfalls beantragte vorzeitige Teilrückzahlung bilateraler europäischer Kredite beraten. Die Eurogruppe hat dazu eine Erklärung abgegeben (Anlage 1). Die Eurogruppe befürwortet die griechischen Vorhaben vorbehaltlich der Zustimmung der nationalen Parlamente.

I. Vorzeitige Rückzahlung eines Kredites des Internationalen Währungsfonds

Griechenland hat in Schreiben an ESM und EFSF (Anlagen 2 und 3) um Zustimmung zu einer vorzeitigen Rückzahlung des noch ausstehenden IWF-Kredits unter Verzicht auf Anwendung der Parallelitätsklauseln der EFSF und des ESM gebeten. Die Finanzhilfevereinbarungen Griechenlands mit der EFSF und dem ESM enthalten Klauseln, die Griechenland im Fall einer vorzeitigen Rückzahlung an den IWF zu einer parallelen Tilgung gegenüber diesen Gläubigern in proportionaler Höhe verpflichten würden („Parallelitätsklauseln“).

Griechenland beabsichtigt eine vorzeitige Rückzahlung an den IWF von bis zu 1,51 Mrd. SZR (rd. 1,86 Mrd. Euro). Damit würde Griechenland seine Restschulden gegenüber dem IWF vorzeitig tilgen. Griechenland will Erlöse aus am Kapitalmarkt begebenen Anleihen sowie bestimmte Überschussreserven verwenden. Griechenland begründet die vorzeitige Rückzahlung mit positiven Effekten auf die finanzielle Lage Griechenlands.

Der ESM hat zum Antrag Griechenlands Stellung genommen (Anlage 4). Er hält eine vorzeitige IWF-Rückzahlung für geringfügig vorteilhaft für Griechenland. Es würden sich Zinseinsparungen in Höhe von einmalig ca. 17 Mio. Euro ergeben. Die Zinseinsparung resultiert aus der Differenz zwischen dem Zinssatz des IWF-Kredits (aktuell rd. 1 %) und den aktuellen griechischen Refinanzierungsbedingungen für entsprechende Laufzeiten (rd. 0,32 % lt. ESM). Die Auswirkungen auf die Liquidität Griechenlands hält der ESM für nicht signifikant. Es werden Rückzahlungen vorgezogen, die ansonsten bis 2024 zu leisten sind. Die kurzfristigen Liquiditätsrisiken Griechenlands wären begrenzt. Die Liquiditätsreserven Griechenlands betragen lt. ESM rd. 32 Mrd. Euro. Davon befinden sich 15,7 Mrd. Euro auf dem Liquiditätspuffer-Sonderkonto, das auch mit Mitteln aus dem ESM-Programm gefüllt wurde. Der ESM bewertet die Wahrscheinlichkeit als gering, dass Griechenland den ESM um Zustimmung zur Nutzung des Sonderkontos bitten wird.

Für die langfristige Schuldentragfähigkeit ergäben sich keine wesentlichen Änderungen, da die Ersparnisse klein wären. Die aktuelle Schuldentragfähigkeitsanalyse im Nachprogrammbericht zeige für die kurze und mittlere Frist geringe Risiken für die Schuldentragfähigkeit. Langfristig hält der ESM die Risiken für die Schuldentragfähigkeit für signifikanter. Der ESM sieht die Zusage Griechenlands zu vorsichtiger makroökonomischer Politik (insbesondere Haushaltsdisziplin und wachstumsstärkende Reformen) und die fortgesetzte finanzielle Unterstützung durch die EU (insbesondere durch die Next Generation EU) als wesentliche risikomindernde Reformen an.

Die Nachprogrammüberwachung Griechenlands wird nach Darstellung des ESM durch eine vorgezogene IWF-Rückzahlung nicht beeinträchtigt. Griechenland hat im Antragsschreiben an den ESM dargelegt, eine weitere IWF-Beteiligung an der verstärkten Nachprogramm-Überwachung der Europäischen Kommission (KOM) vorzusehen und auch für die Zeit danach eine weitere enge reguläre Zusammenarbeit mit dem IWF zugesagt.

Der ESM schlägt in seiner Stellungnahme vor, der vorzeitigen IWF-Rückzahlung zuzustimmen und auf die Anwendung der Parallelitätsklauseln der EFSF und des ESM zu verzichten. Eine proportionale vorzeitige Rückzahlung Griechenlands an die EFSF oder den ESM sei angesichts der hohen erforderlichen Beträge nicht umsetzbar. Die EFSF hat die Eurogruppen-Arbeitsgruppe um Koordinierung zur vorzeitigen IWF-Rückzahlung gebeten (Anlage 5).

Das Bundesministerium der Finanzen unterstützt den griechischen Antrag auf Basis der Stellungnahme des ESM. Die vorzeitige Rückzahlung des IWF-Kredits wäre ein positives Signal, auch wenn die finanziellen Einspareffekte relativ gering seien. Wie bereits bei den vorzeitigen teilweisen Rückzahlungen von IWF-Krediten im November 2019 und im März 2021 würde Griechenland damit erneut dem Vorbild der anderen ehemaligen Programmländer Portugal, Irland und Zypern folgen, die IWF-Kredite vorzeitig zurückgezahlt haben und bei denen mit Zustimmung des Deutschen Bundestages auf die Rechte aus der Parallelitätsklausel verzichtet wurde.

II. Vorzeitige Teilrückzahlung europäischer Hilfskredite

Griechenland hat in Schreiben an den ESM (Anlage 6) und an die KOM (Anlage 7) um Zustimmung zu einer vorzeitigen Teilrückzahlung der bilateralen europäischen Kredite des ersten Hilfsprogramms GLF unter Verzicht auf Anwendung der Parallelitätsklauseln der EFSF und des ESM gebeten.

Griechenland beabsichtigt eine vorzeitige Teilrückzahlung der bilateralen europäischen Kredite von bis zu 2,65 Mrd. Euro bzw. 5,3 % der ausstehenden bilateralen Kredite. Griechenland möchte dafür die 2023 fälligen Rückzahlungen am 15. Dezember 2022 vorzeitig leisten. Die Rückzahlungen 2024 bis 2041 sollen unverändert bleiben. Dazu hat Griechenland den Verzicht der Gläubiger auf die in der GLF vorgesehene proportionale Anrechnung vorzeitiger Rückzahlungen auf alle vereinbarten Rückzahlungen beantragt. Griechenland will für die Teilrückzahlung Erlöse aus am Kapitalmarkt begebenen Anleihen sowie bestimmte Überschussreserven verwenden. Griechenland begründet die vorzeitige Teilrückzahlung mit positiven Effekten auf die finanzielle Lage Griechenlands.

Derzeit stehen bilaterale GLF-Kredite in Höhe von rd. 50,1 Mrd. Euro aus. Der deutsche Kreditanteil im Rahmen der GLF wurde von der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) mit einer Garantie des Bundes vergeben. Der ausstehende KfW-Kredit beträgt derzeit rd. 14,4 Mrd. Euro. Bei einer vorzeitigen Rückzahlung am 15. Dezember 2022 fallen bei den Gläubigern keine Kosten an.

Der ESM hat zum Antrag Griechenlands Stellung genommen (Anlage 8). Er hält eine vorzeitige Teilrückzahlung der GLF für geringfügig vorteilhaft für Griechenland. Es würden sich Zinseinsparungen in Höhe von einmalig ca. 9 Mio. Euro ergeben. Die Zinseinsparung resultiert aus der Differenz zwischen dem prognostizierten Zinssatz des GLF-Kredits (rd. 0,9 %) und den aktuellen griechischen Refinanzierungsbedingungen für entsprechende Laufzeiten (rd. 0,4 % lt. ESM). Die Auswirkungen auf die Liquidität Griechenlands hält der ESM für nicht signifikant. Es werden Rückzahlungen vorgezogen, die ansonsten 2023 zu leisten sind. Die kurzfristigen Liquiditätsrisiken Griechenlands wären begrenzt. Die Liquiditätsreserven Griechenlands betragen lt. ESM rd. 32 Mrd. Euro. Davon befinden sich 15,7 Mrd. Euro auf dem Liquiditätspuffer-Sonderkonto, das auch mit Mitteln aus dem ESM-Programm gefüllt wurde. Der ESM bewertet die Wahrscheinlichkeit als gering, dass Griechenland den ESM um Zustimmung zur Nutzung des Sonderkontos bitten wird.

Für die langfristige Schuldentragfähigkeit ergäben sich keine wesentlichen Änderungen, da die Ersparnisse klein wären. Die aktuelle Schuldentragfähigkeitsanalyse im Nachprogrammbericht zeige für die kurze und mittlere Frist geringe Risiken für die Schuldentragfähigkeit. Langfristig hält der ESM die Risiken für die Schuldentragfähigkeit für signifikanter. Der ESM sieht die Zusage Griechenlands zu vorsichtiger makroökonomischer Politik (insbesondere Haushaltsdisziplin und wachstumsstärkende Reformen) und die fortgesetzte finanzielle Unterstützung durch die EU (insbesondere durch die Next Generation EU) als wesentliche risikomindernde Reformen an.

Die Nachprogrammüberwachung Griechenlands wird nach Darstellung des ESM durch eine vorgezogene Teilrückzahlung der GLF nicht beeinträchtigt.

Der ESM schlägt in seiner Stellungnahme vor, der vorzeitigen Teilrückzahlung der GLF zuzustimmen und auf die Anwendung der Parallelitätsklauseln der EFSF und des ESM zu verzichten. Eine proportionale vorzeitige Rückzahlung Griechenlands an die EFSF und den ESM wäre nicht ohne negative Effekte auf die Finanzierungsbedingungen Griechenlands möglich und daher nicht wünschenswert.

Die KOM hat bei der GLF die Aufgabe der Koordinierung der bilateralen europäischen Kreditgeber. Die KOM unterstützt den Antrag Griechenlands (Anlage 9). Eine vorzeitige Teilrückzahlung der GLF wäre mit Zinseinsparungen verbunden und würde ein positives Signal an die Kapitalmärkte bezüglich der finanziellen Situation Griechenlands senden. Die KOM empfiehlt den Kreditgebern die Zustimmung zur vorzeitigen Teilrückzahlung der GLF unter Verzicht auf die vorgesehene proportionale Anrechnung vorzeitiger Rückzahlungen auf alle vereinbarten Rückzahlungen. Die KOM hat zur vertragstechnischen Umsetzung der GLF Teilrückzahlung im Anschluss an die nationalen Verfahren zur Parlamentsbeteiligung einen Entwurf vorgelegt (Anlage 10). Die KfW hat darum gebeten, die vertragstechnische Umsetzung möglichst zügig und spätestens bis zum 30. September 2022 durchzuführen, um Sicherheit für anstehende Refinanzierungsentscheidungen zu erhalten. Die EFSF hat die Eurogruppen-Arbeitsgruppe um Koordinierung zur vorzeitigen GLF-Teilrückzahlung gebeten (Anlage 11).

Das Bundesministerium der Finanzen unterstützt den griechischen Antrag auf Basis der Stellungnahmen des ESM und der KOM. Die erstmalige vorzeitige Teilrückzahlung europäischer Hilfskredite durch Griechenland wäre ein positives Signal, auch wenn die finanziellen Einspareffekte relativ gering sind. Auch die anderen ehemaligen Programmländer Spanien und Portugal haben bereits europäische Hilfskredite vorzeitig zurückgezahlt.

III. Zeitplan

Eine Beschlussfassung auf europäischer Ebene (Eurogruppen-Arbeitsgruppe, EFSF- und ESM-Gremien) ist für den 28. März 2022 vorgesehen. Ich bitte um eine Befassung des Deutschen Bundestages bis zum 25. März 2022.

Council of the EU

PRESS
DE

ERKLÄRUNGEN UND BEMERKUNGEN
173/22
25.02.2022

Eurogroup statement on the early repayments of IMF and GLF loans by Greece

The Eurogroup welcomes the expected early repayment by Greece of its outstanding International Monetary Fund (IMF) loan this spring and the partial prepayment of its loans under the Greek Loan Facility (GLF) at the end of this year, subject to national procedures and the relevant approval by EFSF and ESM decision-making bodies.

On 6 December, Greece informed the Eurogroup that it was considering an early repayment of the remaining amount of its outstanding IMF loan, as well as a partial prepayment of its loans under the GLF. The partial prepayment of the GLF would correspond to the principal payments due until the end of 2023 under the GLF.

Today the Eurogroup recalled the positive developments of the Greek economy, including a strong recovery from the pandemic and the policy reforms that have been implemented even in challenging circumstances, which allow Greece to envisage these repayments. We underline the importance of continued reform implementation also in the context of the Greek Recovery and Resilience Plan.

The Eurogroup stresses the positive impact that the early repayments will have on Greece's public finances and the signal of confidence to financial markets. The Eurogroup also welcomes the participation of the IMF in the monitoring activities of European creditors for the remainder of the enhanced surveillance period.

Press office - General Secretariat of the Council
Rue de la Loi 175 - B-1048 BRUSSELS - Tel.: +32 (0)2 281 6319
press@consilium.europa.eu - www.consilium.europa.eu/press

Rat der EU

PRESSE
DE

ERKLÄRUNGEN UND BEMERKUNGEN
173/22
25.02.2022

Erklärung der Eurogruppe zur vorzeitigen Rückzahlung der IWF- und GLF-Darlehen durch Griechenland

Die Eurogruppe begrüßt die von Griechenland angekündigte vorzeitige Rückzahlung seines ausstehenden IWF-Darlehens diesen Frühling sowie die vorzeitige Teilrückzahlung seiner Darlehen im Rahmen der Darlehensfazilität für Griechenland (GLF) Ende dieses Jahres – vorbehaltlich nationaler Verfahren und der jeweiligen Zustimmung durch die Entscheidungsgremien von EFSF und ESM.

Griechenland hat die Eurogruppe am 6. Dezember darüber informiert, dass es eine vorzeitige Rückzahlung des verbleibenden Betrags seines ausstehenden IWF-Darlehens sowie eine vorzeitige Teilrückzahlung seiner Darlehen im Rahmen der GLF in Erwägung zieht. Die vorzeitige Teilrückzahlung der GLF-Darlehen würde den bis Ende 2023 fälligen Tilgungszahlungen im Rahmen der GLF entsprechen.

Die Eurogruppe hat heute an die positiven Entwicklungen der griechischen Wirtschaft erinnert, darunter eine kräftige Erholung von der Pandemie und die trotz widriger Umstände umgesetzten politischen Reformen, die es Griechenland erlauben, diese Rückzahlungen in Erwägung zu ziehen. Wir unterstreichen die Bedeutung der weiteren Umsetzung der Reformen, auch im Zusammenhang mit dem griechischen Aufbau- und Resilienzplan.

Die Eurogruppe betont die positiven Auswirkungen der vorzeitigen Rückzahlungen auf die öffentlichen Finanzen Griechenlands und das Vertrauenssignal an die Finanzmärkte. Die Eurogruppe begrüßt außerdem die Beteiligung des IWF an den Überwachungsmaßnahmen der europäischen Gläubiger während der verbleibenden Dauer der verstärkten Überwachung.

Pressedienst – Generalsekretariat des Rates

Rue de la Loi 175 - B-1048 Brüssel - Tel.: +32 (0)2 281 6319

press@consilium.europa.eu - www.consilium.europa.eu/press

HELLENIC REPUBLIC

22 December 2021

Mr. Klaus Regling
Managing Director
European Stability Mechanism
6a, Circuit de la Foire Internationale, L-1347 Luxembourg

Re: IMF Prepayment

Dear Klaus,

Following up on our prior conversations, I write regarding the Hellenic Republic's proposal to prepay the remaining portion of its outstanding liabilities to the International Monetary Fund using the proceeds of Greek government bonds ("**GGBs**") issued to private sector investors in the international capital markets as well as certain excess cash reserves currently available to the Republic.

Under the financing facility that the Republic has entered into with the ESM, a prepayment of the IMF facility would require a proportionate repayment of the ESM facility. The purpose of this letter is to request the ESM's consent to prepay the IMF without a prepayment of the ESM facility.

The Republic is committed to working closely with its international partners with a view to following prudent policies and implementing the agreed reform commitments to further bolster the Republic's long-term growth and debt sustainability. Regardless of the full repayment of the IMF loan, the Republic envisages the IMF's participation in the process of Enhanced Surveillance, for the remainder of its duration, and, more generally, commit to maintaining close cooperation with the IMF, in line with Greece's rights and obligations under the IMF's Articles of Agreement.

We believe that the proposed IMF prepayment will have a significant positive impact on the Republic's finances. In particular:

(a) The Republic's market access has been strong in 2021, evidenced by strong investor demand for new issuances and higher subscriptions from long-term real money investors. We plan to continue strengthening our market presence. The aim in continuing debt issuance is (i) to finalize the Republic's efforts to rebuild a liquid benchmark yield curve by the end of the PEPP, and (ii) reduce rollover risk by repurchasing and/or reducing short-dated debt (with maturity in the next 1 to 2 years) and replacing that with the issuance of longer-dated debt. The IMF prepayment would form part of this broader strategy, which aims at instilling market confidence in the Republic's ability to meet its debt obligations under all circumstances and so further reducing yields on GGBs;

(b) the IMF prepayment will mitigate the foreign exchange and interest rate risks that the Republic currently faces in its obligations to the IMF (which are not euro-denominated). Depending on future interest rate and exchange rate movements, this could result in a significant reduction in the Republic's annual debt servicing costs;

(c) the IMF prepayment will allow the Republic to take advantage of its low funding costs in financial markets. Funding costs for the same duration as the weighted average maturity of the prepayment are negative, yielding small interest cost savings of about €16 million. They will result in a significant net interest saving for the Republic, up to a maximum of around €56,000,000 between the date of this letter and 2024 based on the maximum amount of the IMF prepayment set out below);

(d) the IMF prepayment will result in a longer weighted average maturity for the Republic's debt, which will allow for more effective debt management and reduced rollover risk as mentioned above. Specifically, the tranche of the IMF facility to be prepaid has a weighted average maturity of approximately two years, whilst any GGBs which the Republic expects to use (in addition to cash reserves) to finance such prepayment are likely to have a weighted average maturity of 15.04 years, resulting in a longer weighted average maturity for the Greek public debt portfolio;

(e) the IMF prepayment will be consistent with both (i) the action that each of Ireland, Portugal and Cyprus has agreed with EFSF or the ESM, as applicable, and (ii) the prepayments made to IMF in 2019 and 2021 by the Republic to which both the EFSF and ESM agreed. It will therefore be seen by the markets as further progress towards the normalization of the Republic's finances and, by extension, the finances of the Euro-area as a whole (noting that the market perception of the Republic's previous prepayments to the IMF was positive); and

(f) in light of the Republic's improved credit outlook, two credit rating agencies have upgraded the Republic's credit rating in the last year including Moody's, which upgraded the Republic's rating to Ba3, with a stable outlook, on 26 November 2020, and Standard & Poor's, which upgraded the Republic's rating to BB, with a positive outlook, on 24 April 2021.

The debt under the ESM facilities is less expensive and has a more advantageous maturity profile than the IMF facility. As such, it would allow for more efficient debt management to make payments solely to the IMF without a proportionate payment to the ESM. A proportionate repayment of the ESM facilities would mitigate certain of the advantages of the IMF prepayment to the Republic, referred to above.

The Republic's total outstanding purchases and loans to the IMF is €1,870 million/SDR 1,510 million (as of 22 December 2021). The Republic is proposing to prepay up to the entire remaining outstanding amount of €1,870 million/SDR 1,510 million, corresponding to the principal payments due in 2022, 2023 and 2024 from the Hellenic Republic. Following this prepayment, the Republic will have no further outstanding amount of IMF loansThe Republic is seeking similar consents under financing arrangements with the European Financial Stability Facility.

Please let me know if I can provide any additional information.

Very truly yours,

CStaikouras

Christos Staikouras
Minister of Finance

Interne Arbeitsübersetzung (Spr.-D. BMF) Übers.-Nr. 0065-2022

Hellenische Republik

22. Dezember 2021

Herrn Klaus Regling
Geschäftsführender Direktor
Europäischer Stabilitätsmechanismus
6a, Circuit de la Foire Internationale, L-1347 Luxemburg

Betreff: Vorzeitige Rückzahlung an den IWF

Anrede

Anknüpfend an unsere bisherigen Gespräche komme ich auf den Vorschlag der Hellenischen Republik zurück, den verbleibenden Teil ihrer offenen Verbindlichkeiten gegenüber dem Internationalen Währungsfonds unter Verwendung der Erlöse aus griechischen Staatsanleihen, die an private Investoren an den internationalen Kapitalmärkten ausgegeben wurden, sowie bestimmter überschüssiger Barreserven, über die Griechenland aktuell verfügt, vorzeitig zurückzuzahlen.

Gemäß der zwischen der Hellenischen Republik und dem ESM vereinbarten Finanzierungsfazilität verpflichtet eine vorzeitige Rückzahlung der IWF-Fazilität zu einer anteiligen Rückzahlung der ESM-Fazilität. Mit diesem Schreiben wird um die Zustimmung des ESM zu einer vorzeitigen Rückzahlung an den IWF ohne eine vorzeitige Rückzahlung der ESM-Fazilität ersucht.

Die Hellenische Republik hat sich im Hinblick auf die Verfolgung einer umsichtigen Politik und die Umsetzung der vereinbarten Reformzusagen zu einer engen Zusammenarbeit mit ihren internationalen Partnern verpflichtet, um das langfristige Wachstum und die langfristige Schuldentragfähigkeit Griechenlands weiter zu stärken. Unabhängig von der vollständigen Rückzahlung des IWF-Darlehens strebt die Hellenische Republik eine Beteiligung des IWF im Rahmen der verstärkten Überwachung für deren verbleibende Dauer an und verpflichtet sich generell, im Einklang mit den Rechten und Pflichten Griechenlands nach dem IWF-Übereinkommen eine enge Zusammenarbeit mit dem IWF aufrechtzuerhalten.

Aus unserer Sicht wird sich die vorgeschlagene vorzeitige Rückzahlung an den IWF spürbar positiv auf die Finanzlage Griechenlands auswirken. Im Einzelnen:

(a) Der Marktzugang Griechenlands war im Jahr 2021 stabil, was sich in der starken Anlegernachfrage nach Neuemissionen und den höheren Zeichnungen durch langfristige Realgeldanleger zeigte. Wir möchten unsere Marktpräsenz weiter stärken. Mit der Fortsetzung der Schuldtitelemission sollen i) die Bestrebungen Griechenlands zur Wiederherstellung einer liquiden Referenz-Zinsstrukturkurve bis zum Auslaufen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (*Pandemic Emergency Purchase Programme* – PEEP) abgeschlossen und ii) das Anschlussfinanzierungsrisiko durch den Rückkauf und/oder den Abbau kurzfristiger Schuldtitel (mit Laufzeiten in den nächsten 1 bis 2 Jahren) und deren Ersetzung durch die Ausgabe längerfristiger Schuldtitel verringert werden. Die vorzeitige Rückzahlung an den IWF wäre Teil dieser umfassenderen Strategie, die darauf zielt, Marktvertrauen in die Fähigkeit Griechenlands zu schaffen, seinen Schuldverpflichtungen unter allen Umständen nachkommen zu können, wodurch der Zinssatz für griechische Staatsanleihen weiter gesenkt würde.

(b) Die vorzeitige Rückzahlung an den IWF wird die Wechselkurs- und Zinsrisiken abschwächen,

die die (nicht auf Euro lautenden) Verbindlichkeiten gegenüber dem IWF gegenwärtig für Griechenland bergen. In Abhängigkeit der künftigen Zins- und Wechselkursbewegung könnte dies zu erheblichen Einsparungen beim jährlichen Schuldendienst Griechenlands führen.

(c) Durch die vorzeitige Rückzahlung an den IWF könnte sich Griechenland seine niedrigen Finanzierungskosten auf den Finanzmärkten zunutze machen. Die für denselben Zeitraum wie die gewichtete durchschnittliche Laufzeit des Betrags der vorzeitigen Rückzahlung anfallenden Finanzierungskosten sind negativ, wodurch geringe Zinsersparnisse in Höhe von etwa 16 Mio. EUR erzielt werden. Ausgehend von dem nachstehend genannten Höchstbetrag der vorzeitigen Rückzahlung an den IWF ergeben sich daraus für Griechenland zwischen dem Datum dieses Schreibens und 2024 beträchtliche Nettozinsersparnisse bis zu einem Höchstbetrag von etwa 56.000.000 EUR.

(d) Die vorzeitige Rückzahlung an den IWF wird zu einer längeren gewichteten durchschnittlichen Laufzeit der griechischen Schulden führen, wodurch ein wirksameres Schuldenmanagement und – wie bereits erwähnt – eine Verringerung des Anschlussfinanzierungsrisikos ermöglicht wird. Konkret beträgt die gewichtete durchschnittliche Laufzeit der vorzeitig zurückzuzahlenden Tranche der IWF-Fazilität rund zwei Jahre, während griechische Staatsanleihen, mit denen Griechenland die vorzeitige Rückzahlung (zusätzlich zu Barreserven) zu finanzieren beabsichtigt, eine gewichtete durchschnittliche Laufzeit von 15,04 Jahren aufweisen dürften, wodurch sich eine längere gewichtete durchschnittliche Laufzeit für das griechische Staatsschuldenportfolio ergibt.

(e) Die vorzeitige Rückzahlung an den IWF wird im Einklang stehen mit i) der Maßnahme, die Irland, Portugal und Zypern jeweils mit der EFSF bzw. dem ESM vereinbart haben, und ii) den von Griechenland in den Jahren 2019 und 2021 an den IWF geleisteten vorzeitigen Rückzahlungen, welchen sowohl die EFSF als auch der ESM zugestimmt hatten. Die vorzeitige Rückzahlung dürfte daher von den Märkten als weiterer Fortschritt hin zu einer Normalisierung der Finanzlage Griechenlands und damit der Finanzlage des Euro-Währungsgebiets insgesamt gewertet werden (wobei besonders zu erwähnen ist, dass die damaligen vorzeitigen Rückzahlungen Griechenlands an den IWF auf dem Markt als positiv wahrgenommen wurden).

(f) Angesichts des besseren Rating-Ausblicks für Griechenland haben zwei Rating-Agenturen das Rating des Landes im vergangenen Jahr angehoben: Moody’s am 26. November 2020 auf Ba3 mit stabilem Ausblick und Standard & Poor’s am 24. April 2021 auf BB mit positivem Ausblick.

Die Schulden im Rahmen der ESM-Fazilitäten sind weniger teuer und verfügen über ein günstigeres Laufzeitprofil als die IWF-Fazilität. Infolgedessen würde eine ausschließliche Zahlung an den IWF ohne anteilige Zahlung an den ESM ein effizienteres Schuldenmanagement ermöglichen. Eine anteilige Rückzahlung der ESM-Fazilitäten würde die vorstehend geschilderten Vorteile der vorzeitigen Rückzahlung an den IWF für Griechenland teilweise schmälern.

Die ausstehenden Käufe und Darlehen Griechenlands gegenüber dem IWF belaufen sich auf insgesamt 1,870 Mio. EUR/1,510 Mio. SZR (Stand 22. Dezember 2021). Die Hellenische Republik schlägt eine vorzeitige Rückzahlung des noch ausstehenden Gesamtbetrags bis zur vollständigen Höhe von 1,870 Mio. EUR/1,510 Mio. SZR vor, was den in den Jahren 2022, 2023 und 2024 fälligen Tilgungsleistungen Griechenlands entspricht. Nach dieser vorzeitigen Rückzahlung gäbe es keine weiteren ausstehenden IWF-Darlehensbeträge seitens Griechenlands mehr. Die Hellenische Republik ersucht derzeit um ähnliche Zustimmungen im Rahmen seiner Finanzierungsvereinbarungen mit der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität.

Bitte lassen Sie mich wissen, wenn Sie weitere Informationen benötigen.

Schlussformel

Christos Staikouras

Finanzminister

HELLENIC REPUBLIC

22 December 2021

Mr. Klaus Regling
Chief Executive Officer
European Financial Stability Facility
6a, Circuit de la Foire Internationale, L-1347 Luxembourg

Re: IMF Prepayment

Dear Klaus,

Following up on our prior conversations, I write regarding the Hellenic Republic's proposal to prepay the remaining portion of its outstanding liabilities to the International Monetary Fund using the proceeds of Greek government bonds ("**GGBs**") issued to private sector investors in the international capital markets as well as certain excess cash reserves currently available to the Republic.

Under the financing facilities that the Republic has entered into with the EFSF, a prepayment of the IMF facility would require a proportionate repayment of the EFSF facilities. The purpose of this letter is to request the EFSF's consent to prepay the IMF without a prepayment of the EFSF facilities.

The Republic is committed to working closely with its international partners with a view to following prudent policies and implementing the agreed reform commitments to further bolster the Republic's long-term growth and debt sustainability. Regardless of the full repayment of the IMF loan, the Republic envisages the IMF's participation in the process of Enhanced Surveillance, for the remainder of its duration, and, more generally, commit to maintaining close cooperation with the IMF, in line with Greece's rights and obligations under the IMF's Articles of Agreement.

We believe that the proposed IMF prepayment will have a significant positive impact on the Republic's finances. In particular:

(a) The Republic's market access has been strong in 2021, evidenced by strong investor demand for new issuances and higher subscriptions from long-term real money investors. We plan to continue strengthening our market presence. The aim in continuing debt issuance is (i) to finalize the Republic's efforts to rebuild a liquid benchmark yield curve by the end of the PEPP, and (ii) reduce rollover risk by repurchasing and/or reducing short-dated debt (with maturity in the next 1 to 2 years) and replacing that with the issuance of longer-dated debt. The IMF prepayment would form part of this broader strategy, which aims at instilling market confidence in the Republic's ability to meet its debt obligations under all circumstances and so further reducing yields on GGBs;

(b) the IMF prepayment will mitigate the foreign exchange and interest rate risks that the Republic currently faces in its obligations to the IMF (which are not euro-denominated). Depending on future interest rate and exchange rate movements, this could result in a significant reduction in the Republic's annual debt servicing costs;

(c) the IMF prepayment will allow the Republic to take advantage of its low funding costs in financial markets. Funding costs for the same duration as the weighted average maturity of the prepayment are negative, yielding small interest cost savings of about €16 million. They will result in a significant net interest saving for the Republic, up to a maximum of around €56,000,000 between the date of this letter and 2024 based on the maximum amount of the IMF prepayment set out below);

(d) the IMF prepayment will result in a longer weighted average maturity for the Republic's debt, which will allow for more effective debt management and reduced rollover risk as mentioned above. Specifically, the tranche of the IMF facility to be prepaid has a weighted average maturity of approximately two years, whilst any GGBs which the Republic expects to use (in addition to cash reserves) to finance such prepayment are likely to have a weighted average maturity of 15.04 years, resulting in a longer weighted average maturity for the Greek public debt portfolio;

(e) the IMF prepayment will be consistent with both (i) the action that each of Ireland, Portugal and Cyprus has agreed with EFSF or the ESM, as applicable, and (ii) the prepayments made to IMF in 2019 and 2021 by the Republic to which both the EFSF and ESM agreed. It will therefore be seen by the markets as further progress towards the normalization of the Republic's finances and, by extension, the finances of the Euro-area as a whole (noting that the market perception of the Republic's previous prepayments to the IMF was positive); and

(f) in light of the Republic's improved credit outlook, two credit rating agencies have upgraded the Republic's credit rating in the last year including Moody's, which upgraded the Republic's rating to Ba3, with a stable outlook, on 26 November 2020, and Standard & Poor's, which upgraded the Republic's rating to BB, with a positive outlook, on 24 April 2021.

The debt under the EFSF facilities is less expensive and has a more advantageous maturity profile than the IMF facility. As such, it would allow for more efficient debt management to make payments solely to the IMF without a proportionate payment to the EFSF. A proportionate repayment of the EFSF facilities would mitigate certain of the advantages of the IMF prepayment to the Republic, referred to above.

The Republic's total outstanding purchases and loans to the IMF is €1,870 million/SDR 1,510 million (as of 22 December 2021). The Republic is proposing to prepay up to the entire remaining outstanding amount of €1,870 million/SDR 1,510 million, corresponding to the principal payments due in 2022, 2023 and 2024 from the Hellenic Republic. Following this prepayment, the Republic will have no further outstanding amount of IMF loans.

The Republic is seeking similar consents under financing arrangements with the European Stability Mechanism.

Please let me know if I can provide any additional information.

Very truly yours,

Christos Staikouras
Minister of Finance

Interne Arbeitsübersetzung (Spr.-D. BMF) Übers-Nr. 0065-2022

Hellenische Republik

22. Dezember 2021

Herrn Klaus Regling
Geschäftsführender Direktor
Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
6a, Circuit de la Foire Internationale, L-1347 Luxemburg

Betreff: Vorzeitige Rückzahlung an den IWF

Anrede

Anknüpfend an unsere bisherigen Gespräche komme ich auf den Vorschlag der Hellenischen Republik zurück, den verbleibenden Teil ihrer offenen Verbindlichkeiten gegenüber dem Internationalen Währungsfonds unter Verwendung der Erlöse aus griechischen Staatsanleihen, die an private Investoren an den internationalen Kapitalmärkten ausgegeben wurden, sowie bestimmter überschüssiger Barreserven, über die Griechenland aktuell verfügt, vorzeitig zurückzuzahlen.

Gemäß den zwischen der Hellenischen Republik und der EFSF vereinbarten Finanzierungsfazilitäten verpflichtet eine vorzeitige Rückzahlung der IWF-Fazilität zu einer anteiligen Rückzahlung der EFSF-Fazilitäten. Mit diesem Schreiben wird um die Zustimmung der EFSF zu einer vorzeitigen Rückzahlung an den IWF ohne eine vorzeitige Rückzahlung der EFSF-Fazilitäten ersucht.

Die Hellenische Republik hat sich im Hinblick auf die Verfolgung einer umsichtigen Politik und die Umsetzung der vereinbarten Reformzusagen zu einer engen Zusammenarbeit mit ihren internationalen Partnern verpflichtet, um das langfristige Wachstum und die langfristige Schuldentragfähigkeit Griechenlands weiter zu stärken. Unabhängig von der vollständigen Rückzahlung des IWF-Darlehens strebt die Hellenische Republik eine Beteiligung des IWF im Rahmen der verstärkten Überwachung für deren verbleibende Dauer an und verpflichtet sich generell, im Einklang mit den Rechten und Pflichten Griechenlands nach dem IWF-Übereinkommen eine enge Zusammenarbeit mit dem IWF aufrechtzuerhalten.

Aus unserer Sicht wird sich die vorgeschlagene vorzeitige Rückzahlung an den IWF spürbar positiv auf die Finanzlage Griechenlands auswirken. Im Einzelnen:

a) Der Marktzugang Griechenlands war im Jahr 2021 stabil, was sich in der starken Anlegernachfrage nach Neuemissionen und den höheren Zeichnungen durch langfristige Realgeldanleger zeigte. Wir möchten unsere Marktpräsenz weiter stärken. Mit der Fortsetzung der Schuldtitelemission sollen i) die Bestrebungen Griechenlands zur Wiederherstellung einer liquiden Referenz-Zinsstrukturkurve bis zum Auslaufen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (*Pandemic Emergency Purchase Programme* – PEEP) abgeschlossen und ii) das Anschlussfinanzierungsrisiko durch den Rückkauf und/oder den Abbau kurzfristiger Schuldtitel (mit Laufzeiten in den nächsten 1 bis 2 Jahren) und deren Ersetzung durch die Ausgabe längerfristiger Schuldtitel verringert werden. Die vorzeitige Rückzahlung an den IWF wäre Teil dieser umfassenderen Strategie, die darauf zielt, Marktvertrauen in die Fähigkeit Griechenlands zu schaffen, seinen Schuldverpflichtungen unter allen Umständen nachkommen zu können, wodurch der Zinssatz für griechische Staatsanleihen weiter gesenkt würde.

b) Die vorzeitige Rückzahlung an den IWF wird die Wechselkurs- und Zinsrisiken abschwächen, die die (nicht auf Euro lautenden) Verbindlichkeiten gegenüber dem IWF gegenwärtig für Griechenland bergen. In Abhängigkeit der künftigen Zins- und Wechselkursbewegung könnte dies zu erheblichen Einsparungen

beim jährlichen Schuldendienst Griechenlands führen.

c) Durch die vorzeitige Rückzahlung an den IWF könnte sich Griechenland seine niedrigen Finanzierungskosten auf den Finanzmärkten zunutze machen. Die für denselben Zeitraum wie die gewichtete durchschnittliche Laufzeit des Betrags der vorzeitigen Rückzahlung anfallenden Finanzierungskosten sind negativ, wodurch geringe Zinsersparnisse in Höhe von etwa 16 Mio. EUR erzielt werden. Ausgehend von dem nachstehend genannten Höchstbetrag der vorzeitigen Rückzahlung an den IWF ergeben sich daraus für Griechenland zwischen dem Datum dieses Schreibens und 2024 beträchtliche Nettozinsersparnisse bis zu einem Höchstbetrag von etwa 56.000.000 EUR.

d) Die vorzeitige Rückzahlung an den IWF wird zu einer längeren gewichteten durchschnittlichen Laufzeit der griechischen Schulden führen, wodurch ein wirksameres Schuldenmanagement und – wie bereits erwähnt – eine Verringerung des Anschlussfinanzierungsrisikos ermöglicht wird. Konkret beträgt die gewichtete durchschnittliche Laufzeit der vorzeitig zurückzuzahlenden Tranche der IWF-Fazilität rund zwei Jahre, während griechische Staatsanleihen, mit denen Griechenland die vorzeitige Rückzahlung (zusätzlich zu Barreserven) zu finanzieren beabsichtigt, eine gewichtete durchschnittliche Laufzeit von 15,04 Jahren aufweisen dürften, wodurch sich eine längere gewichtete durchschnittliche Laufzeit für das griechische Staatsschuldenportfolio ergibt.

e) Die vorzeitige Rückzahlung an den IWF wird im Einklang stehen mit i) der Maßnahme, die Irland, Portugal und Zypern jeweils mit der EFSF bzw. dem ESM vereinbart haben, und ii) den von Griechenland in den Jahren 2019 und 2021 an den IWF geleisteten vorzeitigen Rückzahlungen, welchen sowohl die EFSF als auch der ESM zugestimmt hatten. Die vorzeitige Rückzahlung dürfte daher von den Märkten als weiterer Fortschritt hin zu einer Normalisierung der Finanzlage Griechenlands und damit der Finanzlage des Euro-Währungsgebiets insgesamt gewertet werden (wobei besonders zu erwähnen ist, dass die damaligen vorzeitigen Rückzahlungen Griechenlands an den IWF auf dem Markt als positiv wahrgenommen wurden).

f) Angesichts des besseren Rating-Ausblicks für Griechenland haben zwei Rating-Agenturen das Rating des Landes im vergangenen Jahr angehoben: Moody’s am 26. November 2020 auf Ba3 mit stabilem Ausblick und Standard & Poor’s am 24. April 2021 auf BB mit positivem Ausblick.

Die Schulden im Rahmen der EFSF-Fazilitäten sind weniger teuer und verfügen über ein günstigeres Laufzeitprofil als die IWF-Fazilität. Infolgedessen würde eine ausschließliche Zahlung an den IWF ohne anteilige Zahlung an die EFSF ein effizienteres Schuldenmanagement ermöglichen. Eine anteilige Rückzahlung der EFSF-Fazilitäten würde die vorstehend geschilderten Vorteile der vorzeitigen Rückzahlung an den IWF für Griechenland teilweise schmälern.

Die ausstehenden Käufe und Darlehen Griechenlands gegenüber dem IWF belaufen sich auf insgesamt 1,870 Mio. EUR/1,510 Mio. SZR (Stand 22. Dezember 2021). Die Hellenische Republik schlägt eine vorzeitige Rückzahlung des noch ausstehenden Gesamtbetrags bis zur vollständigen Höhe von 1,870 Mio. EUR/1,510 Mio. SZR vor, was den in den Jahren 2022, 2023 und 2024 fälligen Tilgungsleistungen Griechenlands entspricht. Nach dieser vorzeitigen Rückzahlung gäbe es keine weiteren ausstehenden IWF-Darlehensbeträge seitens Griechenlands mehr.

Die Hellenische Republik ersucht derzeit um ähnliche Zustimmungen im Rahmen seiner Finanzierungsvereinbarungen mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus.

Bitte lassen Sie mich wissen, wenn Sie weitere Informationen benötigen.

Schlussformel

Interne Arbeitsübersetzung (Spr.-D. BMF) Übers-Nr. 0065-2022

Christos Staikouras
Finanzminister

European Stability Mechanism

9 February 2022

GREECE: PROPOSED IMF EARLY REPAYMENT

EXECUTIVE SUMMARY

Greece has requested the EFSF and the ESM to consent to Greece's plan to repay early ~€1.9 billion to the International Monetary Fund, corresponding to 100% of the total outstanding IMF loan.

Under the EFSF and ESM loan agreements, an immediate proportional repayment to each of the EFSF and ESM would become due at the same time as the IMF prepayment materialises. Greece has requested our view on the merit of the EFSF and ESM waiving their proportionate prepayment rights.

The ESM staff analysis presented in this note concludes that the proposed early repayment does not undermine the sound short-term liquidity position of Greece, provides small financial benefits for the country, and does not jeopardise EFSF/ESM creditor rights. A proportionate prepayment to either the EFSF or the ESM is not feasible.

We would recommend to the EFSF and ESM Boards of Directors to waive the EFSF and ESM mandatory prepayment rights. Conditional on approval by the Board of Directors and national procedures, the authorities could complete the transaction by end-April.

INTRODUCTION

Greece has requested EFSF and ESM consent to repay in full Greece's remaining outstanding liabilities to the IMF, amounting up to SDR 1.51 billion (approximately €1.86 billion)[1]. The proposed prepayment corresponds to the principal payments due in 2022 (€0.181 billion), 2023 (€1.368 billion) and 2024 (€0.309 billion). This repayment would correspond to 100% of the total outstanding of the IMF loan and would lift the IMF's requirement for post-program monitoring. However, Greece has invited the IMF to continue participating in the post-programme surveillance by the European institutions.

ANALYSIS OF BENEFITS OF THE PROPOSED PREPAYMENT

This early repayment would be marginally beneficial for Greece from a debt management perspective.

- **The repayment would lead to small financial gains and marginally lengthen the duration of Greece's public debt**. Greece's budgetary savings would be about €17 million (0.01% of GDP). The gain arises from the net interest margin between Greece's current costs of funds (0.32% for the weighted duration of the repayment[2]) and the interest rate cost (about 1% for the

[1] At the exchange rate of €1.2304 per 1 SDR as of 8 February 2022.

[2] Based on interpolated yields from Greece's yield curve as at the time of this note, weighted by payment amounts.

IMF).[3] Moreover, the prepayment will extend average maturities (decreasing roll-over risk), reduce interest rate and exchange rate risks.

- **The repayment would not lead to any material impact on liquidity risks**. The prepayment corresponds to short-term amortizations that are simply paid earlier: amortizations of 2022-24. Any impact on cash reserves would be short-lived and not material under current macroeconomic projections. Greece held around €32 billion of cash reserves in December, including €15.7 billion under the cash buffer account financed and monitored by the ESM but excluding €3 billion is denominated in SDR from the special SDR allocation in August last year. Greece's market access has been stable, even in the current environment of rising interest rates. Greece raised €3 billion through a new 10-year benchmark bond in January. The issuance was 5x oversubscribed, indicating strong investor demand (although slightly more moderate compared to a year ago). At the same time, Greek sovereign spreads have been on an upward trend since last autumn, and now reached levels last seen in the summer of 2020. But the ECB's decision to keep open the possibility of purchasing Greek sovereign bonds in times of market stress serves as an important insurance mechanism for the remainder of this year. Under current macroeconomic projections, Greece is expected to maintain its cash reserves at adequate levels. Based on the authorities' 2022 Q1 financing needs plan, the expected end-2022 general government cash balance is €27.64 billion, after accounting for the early repayment to the IMF. The probability of requesting access to the cash buffer account is small.
- **The transaction would have no material impact on long-term debt sustainability**. The financial impact from the prepayment is small, as mentioned above. Moreover, the weighted maturity of the prepaid instalments is short (<2 years). Based on the latest DSA (13th Enhanced Surveillance Report), the prepayment would leave the debt-to-GDP and gross-financing-needs-to-GDP ratios unchanged in the long term.

OTHER CONSIDERATIONS

Short-term repayment risks are limited, and medium- and long-term repayment risks can be managed through Greece's commitment to sound economic policies. The most recent DSA for Greece, included in the forthcoming 13th Enhanced Surveillance report, indicates low sustainability risks of Greece's public debt over the medium term. Historically low effective interest rates, supported by accommodative monetary conditions in the euro area, strong regional support, and the favourable structure of public debt (involving very long maturities at low interest rate costs) reduce refinancing risks. Over the entire life of the EFSF and ESM loans, debt is set to remain on a downward path and yearly financing needs stay at manageable levels. Yet risks are more significant in the long run, given Greece's large macroeconomic imbalances, structural weaknesses, and weak productivity growth. Greece's commitment to prudent macroeconomic policies (especially fiscal discipline and growth-enhancing reforms), and ongoing EU financial support (including through NGEU) are crucial risk mitigation factors. The ESM, together with the other European Institutions, is in close cooperation with the Greek authorities. The government has made firm commitments that it will implement sound economic policies that enhance growth and safeguard debt sustainability.

The transaction does not jeopardise EFSF/ESM creditor rights. Because of the short-term nature of the IMF debt and long-term nature of EFSF/ESM debt, the prepayment does not result in structural subordination of the EFSF/ESM. This would be more relevant if official lenders had similar loan tenors to the EFSF/ESM, which is not the case.

[3] Determined as IMF floor interest base rate of 0.05% plus 1.00% margin for "below quota" borrowings. The actual IMF interest base rate has fluctuated upwards recently, exceeding the floor rate of 0.05% (e.g. 0.166% for 7-13 February 2022).

The early repayment of the total remaining IMF loan does not affect post-programme surveillance arrangements. Greece would anyway drop below the IMF's absolute-sized threshold used for post-program monitoring activities with the next scheduled amortization in late 2022. Second, the authorities have invited the IMF to participate in European creditors' monitoring activities for the remainder of the enhanced surveillance period and remain committed to maintain close cooperation with the Fund.

PREPAYMENT REQUIREMENTS ON ESM/EFSF LOANS

The IMF prepayment requires approval of the EFSF and ESM Board of Directors to waive proportionate prepayment obligations. The EFSF and ESM lending documentation contain mandatory repayment provisions when parallel official-sector financing is prepaid. An early repayment would trigger obligations under these provisions to make a proportionate prepayment to each of the EFSF and the ESM: a prepayment of €101.2 billion to EFSF and full prepayment of €59.9 billion to ESM (cumulatively €161.1 billion).[4]

A prepayment of EFSF/ESM credit is not desirable: a proportional repayment to the EFSF and/or the ESM is not feasible given the high amounts involved. Greece would not be able to fund these payments.

Based on this analysis, the ESM and EFSF Boards are advised to waive their respective proportionate prepayment rights. For the EFSF, this requires approval by the Guarantors, and by the EFSF Board of Directors. For the ESM, this requires approval by the ESM Board of Directors. Following these approvals, the EFSF and the ESM would issue waiver letters, enabling the IMF prepayment to go ahead.

TERMS AND CONDITIONS OF THE WAIVER

The EFSF and the ESM intend to propose to waive the mandatory repayment obligations to allow for the full IMF repayment unconditionally. The unconditional nature of the waiver is based on, inter alia, the Greek government's close cooperation with the European institutions and its commitment to implement sound economic policies that enhance growth and safeguard debt sustainability, in order to mitigate future risks. It is also noteworthy that the Greek authorities will invite the IMF to continue participating in enhanced surveillance and, more generally, commit to maintaining close cooperation with the IMF. The 12th post-programme mission concluded in October and found that Greece is on track in implementing its reform commitments to the Eurogroup that are monitored under enhanced surveillance.

CONCLUSIONS & NEXT STEPS

The proposed early repayment marginally increases the efficiency of Greece's debt management operations and would bring small financial benefits for Greece. It would reduce foreign exchange risks while maintaining the 2021 cash balance at a prudent level. The prepayment would have no material effect on debt sustainability and would not affect Greece's capacity to repay the EFSF/ESM.

Against this background, ESM staff proposes to the EFSF Guarantors and the ESM and EFSF Boards of Directors to authorise the waiver of the EFSF and ESM mandatory prepayment rights that would otherwise be triggered by the early repayment. Conditional on the those processes and national procedures, the authorities could complete the transaction in by end-April.

[4] The PSI facility (outstanding balance €29.69 billion) is excluded from the proportionate repayment calculations, since the documentation does not include a mandatory repayment provision in the case an IMF loan is repaid in advance, i.e. the proportionate prepayment applies to €101.2 billion of EFSF outstanding debt.

Interne Arbeitsübersetzung (BMF-Sprachendienst) Übers.-Nr.:0134-2022

9. Februar 2022

Griechenland: vorgeschlagene vorzeitige Rückzahlung an den IWF

Zusammenfassung

Griechenland hat die EFSF und den ESM um Zustimmung zu seinem Plan ersucht, rund 1,9 Mrd. EUR vorzeitig an den IWF zurückzuzahlen. Dies entspricht 100 % des gesamten ausstehenden IWF-Darlehens.

Gemäß den EFSF- und ESM-Darlehensvereinbarungen würde zeitgleich mit der vorzeitigen Rückzahlung an den IWF eine sofortige anteilige Rückzahlung jeweils an die EFSF und den ESM fällig werden. Griechenland hat um unsere Meinung bezüglich der Frage eines möglichen Verzichts der EFSF und des ESM auf ihre Ansprüche auf eine anteilige vorzeitige Rückzahlung gebeten.

Die ESM-Arbeitsebene gelangt in ihrer Analyse im vorliegenden Dokument zu dem Schluss, dass die vorgeschlagene vorzeitige Rückzahlung die solide kurzfristige Liquiditätslage Griechenlands nicht beeinträchtigt, geringfügige finanzielle Vorteile für das Land mit sich bringt und die Gläubigerrechte der EFSF und des ESM nicht gefährdet. Eine anteilige vorzeitige Rückzahlung entweder an die EFSF oder an den ESM ist nicht praktikabel.

Wir würden den Direktorien von EFSF und ESM empfehlen, auf ihre Ansprüche auf eine obligatorische vorzeitige Rückzahlung zu verzichten. Vorbehaltlich der Zustimmung der Direktorien und nationaler Verfahren könnten die Behörden die Rückzahlung bis Ende April abschließen.

Einleitung

Griechenland hat die EFSF und den ESM ersucht, einer vollständigen Rückzahlung der noch verbleibenden offenen Verbindlichkeiten Griechenlands gegenüber dem IWF in Höhe von 1,51 Mrd. SZR (rund 1,86 Mrd. EUR)[1] zuzustimmen. Die vorgeschlagene vorzeitige Rückzahlung entspricht den in den Jahren 2022 (0,181 Mrd. EUR), 2023 (1,368 Mrd. EUR) und 2024 (0,309 Mrd. EUR) fälligen Tilgungszahlungen. Diese Rückzahlung würde 100 % des gesamten noch ausstehenden Betrags des IWF-Darlehens entsprechen, wodurch seitens des IWF keine Pflicht zur Nachprogrammüberwachung mehr bestehen würde. Griechenland hat jedoch dem IWF angeboten, sich weiterhin an der Nachprogrammüberwachung der europäischen Institutionen zu beteiligen.

Analyse der Vorteile der vorgeschlagenen vorzeitigen Rückzahlung

Die vorzeitige Rückzahlung wäre im Hinblick auf das Schuldenmanagement geringfügig vorteilhaft für Griechenland.

- **Die Rückzahlung würde zu leichten finanziellen Gewinnen führen und die Laufzeit der griechischen Staatsschulden geringfügig verlängern.** Die Haushaltseinsparungen Griechenlands lägen bei rund 17 Mio. EUR (0,01 % des BIP). Der Gewinn ergibt sich aus der Nettozinsmarge zwischen den aktuellen Refinanzierungskosten Griechenlands (0,32 % während der gewichteten Laufzeit der Rückzahlung)[2] und den Zinskosten (rund 1 % für den

[1] Zum Wechselkurs von 1,2304 EUR = 1 SZR vom 8. Februar 2022.

[2] Bei Zugrundelegung der hochgerechneten Erträge nach der Zinsstrukturkurve Griechenlands zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments, gewichtet nach den Zahlungsbeträgen.

IWF)[3]. Ferner werden sich infolge der vorzeitigen Rückzahlung die durchschnittlichen Laufzeiten verlängern (einhergehend mit einem geringeren Prolongationsrisiko) und die Zins- und Wechselkursrisiken verringern.

- **Die Rückzahlung hätte keine wesentlichen Auswirkungen auf die Liquiditätsrisiken.** Die vorzeitige Rückzahlung entspricht kurzfristigen Tilgungen, die einfach früher geleistet werden: Tilgungen der Jahre 2022 bis 2024. Nach den aktuellen gesamtwirtschaftlichen Prognosen wären etwaige Auswirkungen auf die Barreserven nur von kurzer Dauer und nicht erheblich. Griechenland verfügte im Dezember über Liquiditätsreserven in Höhe von ca. 32 Mrd. EUR einschließlich eines vom ESM finanzierten und überwachten Liquiditätspuffers von 15,7 Mrd. EUR, jedoch ausschließlich der in SZR lautenden 3 Mrd. EUR aus der SZR-Zuteilung im August 2021. Griechenlands Marktzugang ist auch angesichts der derzeit steigenden Zinssätze stabil. Griechenland hat im Januar durch die Emission einer zehnjährigen Benchmarkanleihe 3 Mrd. EUR aufgenommen. Die Emission war fünffach überzeichnet, was auf eine starke Nachfrage der Investoren hindeutet (wenn auch etwas moderater als vor einem Jahr). Gleichzeitig sind die Risikoaufschläge auf griechische Staatsanleihen seit letztem Herbst stetig gestiegen und haben inzwischen ein Niveau erreicht, das zuletzt im Sommer 2020 verzeichnet wurde. Die Entscheidung der EZB, die Möglichkeit des Ankaufs griechischer Staatsanleihen in Zeiten angespannter Märkte aufrecht zu erhalten, ist für den Rest dieses Jahres ein wichtiger Versicherungsmechanismus. Nach den derzeitigen gesamtwirtschaftlichen Prognosen dürfte Griechenland seine Barreserven auf angemessenem Niveau halten können. Laut Finanzbedarfsplan der Behörden vom ersten Quartal 2022 dürfte der gesamtstaatliche Kassensaldo nach Berücksichtigung der vorzeitigen Rückzahlung an den IWF Ende 2022 bei 27,64 Mrd. EUR liegen. Die Wahrscheinlichkeit, dass Griechenland Zugriff auf das Liquiditätspufferkonto beantragt, ist gering.
- **Die Rückzahlung hätte keine wesentlichen Auswirkungen auf die langfristige Schuldentragfähigkeit.** Die finanziellen Auswirkungen der vorzeitigen Rückzahlung sind wie bereits erwähnt gering. Darüber hinaus ist die gewichtete Laufzeit der vorzeitigen Ratenzahlungen kurz (<2 Jahre). Ausgehend von der jüngsten Schuldentragfähigkeitsanalyse (13. Bericht über die verstärkte Überwachung) würde die vorzeitige Rückzahlung die Schulden- und die Bruttofinanzierungsquote langfristig nicht verändern.

Sonstige Erwägungen

Die kurzfristigen Rückzahlungsrisiken sind gering und die mittel- und langfristigen Rückzahlungsrisiken können durch Griechenlands Zusagen, eine solide Wirtschaftspolitik zu verfolgen, gesteuert werden. Wie aus der jüngsten Schuldentragfähigkeitsanalyse für Griechenland im Rahmen des in Kürze erscheinenden 13. Berichts über die verstärkte Überwachung hervorgeht, sind die Tragfähigkeitsrisiken der griechischen Staatsschulden mittelfristig gering. Historisch niedrige Effektivzinssätze – gestützt durch eine akkommodierende Geldpolitik im Euroraum – sowie starke regionale Unterstützung und die günstige Struktur der öffentlichen Schulden (sehr lange Laufzeiten bei niedrigen Zinskosten) reduzieren die Refinanzierungsrisiken. Während der gesamten Laufzeit der EFSF- und ESM-Darlehen dürften die Schulden weiter zurückgehen und der jährliche Finanzierungsbedarf bleibt auf einem beherrschbaren Niveau. Angesichts der großen makroökonomischen Ungleichgewichte, strukturellen Schwächen und des schwachen Produktivitätswachstums Griechenlands sind die langfristigen Risiken jedoch erheblich. Wichtige risikomindernde Faktoren sind Griechenlands Selbstverpflichtung zu umsichtigem gesamtwirtschaftlichen Handeln (insbesondere Haushaltsdisziplin und wachstumsfördernde Reformen) sowie eine kontinuierliche finanzielle Unterstützung durch die EU (auch über das Instrument NGEU). Der ESM arbeitet gemeinsam mit den anderen europäischen Institutionen eng mit den griechischen Behörden zusammen. Die Regierung hat fest zugesagt, zur Wachstumsförderung und Sicherung der Schuldentragfähigkeit eine solide

[3] Unter Zugrundelegung der Zinsuntergrenze des IWF von 0,05 % zzgl. einer Marge von 1,00 % für Darlehensaufnahmen unterhalb der Quote. Die tatsächliche Basiszinssatz des IWF ist in letzter Zeit gestiegen und hat die Zinsuntergrenze von 0,05 % überschritten (z. B. 0,166 % für den Zeitraum 7. -13. Februar 2022).

Wirtschaftspolitik zu verfolgen.

Die Rückzahlung gefährdet nicht die Gläubigerrechte der EFSF und des ESM. Da die Verbindlichkeiten gegenüber dem IWF kurzfristig und die gegenüber der EFSF und dem ESM langfristig sind, führt die vorzeitige Rückzahlung nicht zu einer strukturellen Nachrangigkeit der EFSF bzw. des ESM. Dies wäre eher ein Problem, wenn öffentliche Darlehensgeber ähnliche Laufzeiten wie die EFSF bzw. der ESM vereinbart hätten, was nicht der Fall ist.

Die vorzeitige Rückzahlung des gesamten ausstehenden IWF-Darlehens beeinflusst nicht die Modalitäten der Nachprogrammüberwachung. Griechenland würde mit der nächsten planmäßigen Tilgung Ende 2022 ohnehin unter den absoluten Grenzbetrag des IWF für Nachprogrammüberwachungen fallen. Zweitens hat die Regierung dem IWF angeboten, während der verbleibenden Dauer der Nachprogrammüberwachung an den Überwachungsmaßnahmen der europäischen Gläubiger teilzunehmen, und sie wird an der engen Zusammenarbeit mit dem IWF festhalten.

Obligatorische vorzeitige Rückzahlung der ESM- bzw. EFSF-Darlehen

Die vorzeitige Rückzahlung an den IWF setzt die Zustimmung der Direktorien von EFSF und ESM zu einem Verzicht auf die Verpflichtungen zu anteiligen vorzeitigen Rückzahlungen voraus. Die Darlehensvereinbarungen von EFSF und ESM enthalten Bestimmungen über eine obligatorische Rückzahlung für den Fall der Rückzahlung paralleler Darlehen des öffentlichen Sektors. Eine vorzeitige Rückzahlung würde Verpflichtungen im Rahmen dieser Bestimmungen auslösen, eine anteilige vorzeitige Rückzahlung sowohl an die EFSF als auch an den ESM zu leisten: eine vorzeitige Rückzahlung in Höhe von 101,2 Mrd. EUR an die EFSF und eine vollständige vorzeitige Rückzahlung in Höhe von 59,9 Mrd. EUR an den ESM (kumulativ 161,1 Mrd. EUR).[4]

Eine vorzeitige Rückzahlung von EFSF- bzw. ESM-Darlehen ist nicht wünschenswert: Eine anteilige Rückzahlung an die EFSF und/oder den ESM kommt angesichts der Höhe der betreffenden Beträge nicht in Betracht. Griechenland wäre nicht in der Lage, diese Zahlungen zu finanzieren.

Auf Grundlage dieser Analyse wird den Direktorien von ESM und EFSF empfohlen, auf ihre jeweiligen Ansprüche auf anteilige vorzeitige Rückzahlung zu verzichten. Im Fall der EFSF ist hierfür die Zustimmung der Sicherungsgeber und des EFSF-Direktoriums erforderlich. Im Fall des ESM ist hierfür die Zustimmung des ESM-Direktoriums erforderlich. Nach Vorliegen dieser Zustimmungen würden die EFSF und der ESM Verzichterklärungen abgeben, woraufhin der vorzeitigen Rückzahlung an den IWF nichts mehr im Wege stünde.

Konditionen der Verzichterklärung

Die EFSF und der ESM beabsichtigen, einen Verzicht auf die Verpflichtungen zur obligatorischen Rückzahlung vorzuschlagen, um die vollständige Rückzahlung an den IWF bedingungslos zu ermöglichen. Die Bedingungslosigkeit der Verzichterklärung beruht u. a. auf der engen Zusammenarbeit der griechischen Regierung mit den europäischen Institutionen und ihrer Zusage, zur Wachstumsförderung und Sicherung der Schuldentragfähigkeit eine solide Wirtschaftspolitik zu verfolgen, um so künftige Risiken zu mindern. Erwähnenswert ist auch, dass die griechischen Behörden dem IWF anbieten werden, sich weiterhin an der verstärkten Überwachung zu beteiligen, und sich generell verpflichten, eine enge Zusammenarbeit mit dem IWF aufrechtzuerhalten. Die 12. Nachprogrammüberprüfung wurde im Oktober abgeschlossen und kam zu dem Ergebnis, dass Griechenland bei der Umsetzung seiner Reformzusagen gegenüber der Eurogruppe, die Gegenstand der verstärkten Überwachung sind, im Plan liegt.

[4] Die PSI-Fazilität (Restschuld 29,69 Mrd. EUR) ist in den Berechnungen der anteiligen Rückzahlungen nicht enthalten, da die zugehörigen Vereinbarungen keine Verpflichtung zu einer obligatorischen Rückzahlung für den Fall einer vorzeitigen Rückzahlung eines IWF-Darlehens vorsehen, d. h. die anteilige vorzeitige Rückzahlung gilt für 101,2 Mrd. EUR offener Verbindlichkeiten gegenüber der EFSF.

Schlussfolgerungen und weiteres Vorgehen

Durch die vorgeschlagene vorzeitige Rückzahlung erhöht sich die Effizienz des griechischen Schuldenmanagements geringfügig, außerdem würde sie leichte finanzielle Vorteile für Griechenland mit sich bringen. Die Wechselkursrisiken würden sich verringern, gleichzeitig würde der Kassensaldo 2021 auf einem soliden Niveau bleiben. Die vorzeitige Rückzahlung hätte keine wesentlichen Auswirkungen auf die Schuldentragfähigkeit und würde die Rückzahlungsfähigkeit Griechenlands gegenüber der EFSF und dem ESM nicht beeinträchtigen.

Vor diesem Hintergrund schlägt der ESM den EFSF-Sicherungsgebern und den ESM- und EFSF-Direktorien vor, den Verzicht von EFSF und ESM auf ihre Ansprüche auf obligatorische vorzeitige Rückzahlung, die andernfalls durch diese vorzeitige Rückzahlung ausgelöst würden, zu genehmigen. Vorbehaltlich dieser Schritte und nationaler Verfahren könnten die Behörden die Rückzahlung bis April abschließen.

By email

To: **Tuomas Saarenheimo**
Chairman of the Eurogroup Working Group Secretariat of the
Eurogroup and the Eurogroup Working Group (EWG) CHAR 14/055
(Rue de la Loi/Wetstraat 170) B-1049 Brussels - Belgium

With copies to:

The European Commission
Directorate General Economic and Financial Affairs Unit
L-4 "Borrowing, lending, accounting and back office"
L-2920 Luxembourg
Attention: Head of Unit

The European Central Bank
Sonnemannstrasse 20
60314 Frankfurt am Main Attention: Head of Financial
Operations Services Division

23 December 2021

Dear Tuomas,

We are writing to you in connection with mandatory prepayment obligations that would arise under the agreements entered into between the European Financial Stability Facility (the "**EFSF**") and the Hellenic Republic in case of a voluntary early prepayment of a part of the IMF arrangement by the Hellenic Republic.

The EFSF received a request from the Hellenic Republic on 22 December 2021 – attached hereto as Annex I – to waive such mandatory prepayment obligations arising in connection with an envisaged voluntary prepayment to the IMF in an amount of up to SDR 1.51 billion in 2022.

The proposed prepayment would also trigger proportionate prepayment obligations under the Hellenic Republic's agreements with the European Stability Mechanism. The Hellenic Republic is seeking a waiver of those obligations.

The current outstanding amount under the IMF arrangement is approximately SDR 1.51 billion. The proposed prepayment would reduce the total liability under the IMF arrangement to zero. The prepayment corresponds to 100% of the total outstanding IMF loan, and would be funded using proceeds of market issuances that have already been completed and existing cash reserves.

The EFSF is required by Article 9(2) of the EFSF Framework Agreement to inform the Guarantors of this request and to propose how to react to it.

The EFSF recommends that the Guarantors approve that the CEO of the EFSF provide a waiver of the mandatory prepayment rights that may arise in connection with the prepayment to the IMF proposed by the Hellenic Republic.

The operation would marginally improve Greece's public debt structure, as set out in the ESM note dated 22 November 2021 on this topic provided to the Eurogroup Working Group. This marginal improvement in the Hellenic Republic's debt position from prepaying the IMF is consistent with the EFSF's interests even if the proportionate prepayment obligations are waived. Any proportional prepayment of EFSF/ESM credit, full or partial, is economically not currently desirable. The EFSF's long-term position relies on sustained growth in the Hellenic Republic. The above recommendation is also based on the Hellenic Republic's ongoing commitment to work closely with its international partners with a view to implementing the agreed post-programme reform commitments, and to ensure the Hellenic Republic's long-term growth and debt sustainability.

The EFSF requests you, as Chairman of the Eurogroup Working Group, to coordinate the position of the Guarantors within the EWG framework regarding the situation and the EFSF's recommended response.

The EFSF awaits the result of the Eurogroup Working Group discussions and further instructions as to the Guarantors' coordinated position on the matter. We remain available for any questions or clarifications required by the concerned parties.

Yours sincerely,

Klaus Regling
CEO

Efstathios Sofos
Principal, Lending

Interne Arbeitsübersetzung (BMF-Sprachendienst) Übers.-Nr.:0134-2022

Per E-Mail

An: **Tuomas Saarenheimo**
Vorsitzender der Arbeitsgruppe „Euro-Gruppe“
Sekretariat der Euro-Gruppe und der Arbeitsgruppe „Euro-Gruppe“ (EAG)
CHAR 14/055 (Rue de la Loi/Wetstraat 170)
1049 Brüssel, Belgien

Kopien an:

Die Europäische Kommission
Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen
Referat L-4 „Anleihen, Kreditgewährung, Rechnungswesen und Back Office“
L-2920 Luxemburg
z. Hd.: Referatsleiter

Die Europäische Zentralbank
Sonnemannstrasse 20
60314 Frankfurt am Main
z. Hd.: Leiter Finanzmarktoperationen

23. Dezember 2021

Anrede

Wir wenden uns heute an Sie im Zusammenhang mit den Verpflichtungen zur obligatorischen vorzeitigen Rückzahlung, die nach den Verträgen zwischen der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (**„EFSF“**) und der Hellenischen Republik im Falle einer freiwilligen vorzeitigen Rückzahlung eines Teils der IWF-Vereinbarung durch die Hellenische Republik zum Tragen kämen.

Die EFSF hat am 22. Dezember 2021 einen Antrag der Hellenischen Republik auf Verzicht auf diese Verpflichtungen zur obligatorischen vorzeitigen Rückzahlung erhalten, die durch eine im Jahr 2022 geplante freiwillige vorzeitige Rückzahlung an den IWF in Höhe von bis zu 1,51 Mrd. SZR entstehen (diesem Schreiben als Anlage I beigefügt).

Die vorgeschlagene vorzeitige Rückzahlung würde auch Verpflichtungen zu einer proportionalen vorzeitigen Rückzahlung im Rahmen der Verträge der Hellenischen Republik mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus auslösen. Die Hellenische Republik bemüht sich derzeit um einen Verzicht auf diese Verpflichtungen.

Der im Rahmen der IWF-Vereinbarung derzeit ausstehende Betrag beläuft sich auf ca. 1,51 Mrd. SZR. Durch die vorgeschlagene vorzeitige Rückzahlung würde die Gesamtverbindlichkeit im Rahmen der IWF-Vereinbarung auf 0 sinken. Die vorzeitige Rückzahlung entspricht 100 % des insgesamt ausstehenden IWF-Darlehens und würde mit Erlösen aus bereits abgeschlossenen Marktemissionen und vorhandenen Barreserven finanziert.

Nach Art. 9 Abs. 2 des EFSF-Rahmenvertrags muss die EFSF die Sicherungsgeber über diesen Antrag informieren und einen Vorschlag für das weitere Vorgehen unterbreiten.

Die EFSF empfiehlt den Sicherungsgebern zu genehmigen, dass der Geschäftsführende Direktor der EFSF den Verzicht auf die Rechte auf obligatorische vorzeitige Rückzahlung erklärt, die im Zusammenhang mit der von der Hellenischen Republik vorgeschlagenen vorzeitigen Rückzahlung an den IWF entstehen können.

Gemäß der Mitteilung des ESM vom 22. November 2021 zu diesem Thema, die der Arbeitsgruppe „Euro-Gruppe“ vorliegt, würde die Transaktion die Staatsschuldenstruktur Griechenlands geringfügig verbessern. Diese geringfügige Verbesserung der Schuldenposition der Hellenischen Republik durch eine vorzeitige Rückzahlung an den IWF steht auch dann mit den Interessen der EFSF im Einklang, wenn auf die Verpflichtungen zu einer proportionalen vorzeitigen Rückzahlung verzichtet wird. Weder eine vollständige noch eine teilweise proportionale vorzeitige Rückzahlung von EFSF- bzw. ESM-Darlehen ist aus wirtschaftlicher Sicht derzeit wünschenswert. Die langfristige Position der EFSF setzt auf nachhaltiges Wachstum in Griechenland. Die obige Empfehlung beruht zudem auf der andauernden Verpflichtung der Hellenischen Republik, bei der Umsetzung der für die Zeit nach Abschluss des Programms vereinbarten Reformzusagen eng mit ihren internationalen Partnern zusammenzuarbeiten und das langfristige Wachstum sowie die langfristige Schuldentragfähigkeit der Hellenischen Republik sicherzustellen.

Die EFSF ersucht Sie als Vorsitzenden der Arbeitsgruppe „Euro-Gruppe“, den Standpunkt der Sicherungsgeber bezüglich der Sachlage und die empfohlene Antwort der EFSF im Rahmen der Arbeitsgruppe „Euro-Gruppe“ abzustimmen.

Die EFSF sieht dem Ergebnis der Erörterungen der Arbeitsgruppe „Eurogruppe“ und weiteren Unterrichtungen über die abgestimmte Haltung der Sicherungsgeber in dieser Angelegenheit entgegen. Für Fragen oder Erläuterungen stehen wir den Beteiligten gerne zur Verfügung.

Schlussformel

Klaus Regling	Efstathios Sotos
Geschäftsführender Direktor	Direktor Kreditvergabe

ANNEX I – WAIVER REQUEST

HELLENIC REPUBLIC

21 February 2022

Mr. Klaus Regling
Chief Executive Officer
European Financial Stability Facility
6a, Circuit de la Foire Internationale, L-1347 Luxembourg

Re: Greek Loan Facility Prepayment

Dear Klaus,

Following up on our prior conversations, I write regarding the Hellenic Republic's proposal to prepay a portion of its outstanding liabilities under the Greek Loan Facility among, *inter alios,* the Hellenic Republic as borrower and certain Member States whose currency is the euro originally dated 8 May 2010 as amended from time to time (the "**GLF**") using the proceeds of Greek government bonds ("**GGBs**") issued to private sector investors in the international capital markets as well as certain excess cash reserves currently available to the Republic.

Under the financing facilities that the Republic has entered into with the EFSF, a prepayment of the GLF would require a proportionate repayment of the EFSF facilities. The purpose of this letter is to request the EFSF's consent to prepay a portion of the GLF without a prepayment of the EFSF facilities.

The Republic is committed to working closely with its international partners with a view to following prudent policies and implementing the agreed reform commitments to further bolster the Republic's long-term growth and debt sustainability.

We believe that the proposed GLF prepayment will have a significant positive impact on the Republic's finances. In particular:

(a) The Republic's market access has been strong in 2021 and January 2022, evidenced by strong investor demand for new issuances and higher subscriptions from long-term real money investors. We plan to continue strengthening our market presence. The aim in continuing debt issuance is (i) to finalize the Republic's efforts to rebuild a liquid benchmark yield curve and (ii) reduce rollover risk by repurchasing and/or reducing short-dated debt (with maturity in the next 1 to 2 years) and replacing that with the issuance of longer-dated debt. The GLF prepayment would form part of this broader strategy, which aims at instilling market confidence in the Republic's ability to meet its debt obligations under all circumstances and so further reducing yields on GGBs;

(b) the GLF prepayment will mitigate the interest rate risks that the Republic currently faces in its obligations under the GLF (as interest is calculated based on a EURIBOR or, as applicable, EONIA floating rate). Depending on future interest rate movements, this could result in a significant reduction in the Republic's annual debt servicing costs;

(c) the GLF prepayment will allow the Republic to take advantage of its low funding costs in financial markets. Funding costs for the same duration as the weighted average

maturity of the prepayment are negative, yielding interest cost savings of about €15 million, based on the maximum amount of the GLF prepayment set out below;

(d) the GLF prepayment will result in a longer weighted average maturity for the Republic's debt, which will allow for more effective debt management and reduced rollover risk as mentioned above. Specifically, the tranche of the GLF to be prepaid has a weighted average maturity of approximately 1 year, whilst any GGBs which the Republic expects to use (in addition to cash reserves) to finance such prepayment are likely to have a weighted average maturity of 15.04 years, resulting in a longer weighted average maturity for the Greek public debt portfolio;

(e) the GLF prepayment will be consistent with both (i) the action that each of Ireland, Portugal and Cyprus has agreed with EFSF or the ESM, as applicable, with respect to IMF prepayments and (ii) the prepayments made to IMF in 2019 and 2021 by the Republic to which both the EFSF and ESM agreed. It will therefore be seen by the markets as further progress towards the normalization of the Republic's finances and, by extension, the finances of the Euro-area as a whole (noting that the market perception of the Republic's previous prepayments to the IMF was positive); and

(f) following the prepayment, the Republic will still retain a significant amount of debt owed under the GLF to September 2041. This will assure the continued involvement of the Euro area lenders under the GLF during that period; and

(g) in light of the Republic's improved credit outlook, two credit rating agencies have upgraded the Republic's credit rating in the last year including Moody's, which upgraded the Republic's rating to Ba3, with a stable outlook, on 26 November 2020, and Standard & Poor's, which upgraded the Republic's rating to BB, with a positive outlook, on 24 April 2021 whilst DBRS (BB) and FITCH (BB) changed the outlook from stable to positive in September 2021 and January 2022, respectively.

The debt under the EFSF facilities is less expensive in terms of spread vs Euro swap rates and for similar weighted average maturity and has a more advantageous maturity profile than the GLF. As such, it would allow for more efficient debt management to make payments solely to the GLF without a proportionate payment to the EFSF. A proportionate repayment of the EFSF facilities would mitigate certain of the advantages of the GLF prepayment to the Republic, referred to above.

The Republic's total outstanding principal amounts owed under the GLF is € 50,120 million (as of today). The Republic is proposing to prepay up to €2,645 million of that amount in December 2022, corresponding to the principal payments due in 2023 from the Hellenic Republic, which, according to our understanding based on discussions with Member States, does not bear any additional cost.

The Republic is seeking similar consents under financing arrangements with the European Stability Mechanism.

Please let me know if I can provide any additional information.

Very truly yours,

Christos Staikouras
Minister of Finance

Anlage I – Verzichtersuchen

[Logo]
Hellenische Republik

21. Februar 2022

Hr. Klaus Regling
Geschäftsführender Direktor
Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
6a, Circuit de la Foire Internationale, L-1347 Luxemburg

Betreff: Vorzeitige Rückzahlung der griechischen Darlehensfazilität

Anrede

Anknüpfend an unsere bisherigen Gespräche komme ich auf den Vorschlag der Hellenischen Republik zurück, einen Teil ihrer offenen Verbindlichkeiten im Rahmen der ursprünglich am 8. Mai 2010 (mehrfach geändert) geschlossenen Vereinbarung zwischen der Hellenischen Republik als Darlehensnehmer und bestimmten Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, über eine Darlehensfazilität in Höhe von 80.000.000.000 EUR („GLF“) unter Verwendung der Erlöse aus griechischen Staatsanleihen, die an private Investoren an den internationalen Kapitalmärkten ausgegeben wurden, sowie bestimmter Überschussreserven, über die Griechenland aktuell verfügt, vorzeitig zurückzuzahlen

Gemäß den zwischen der Hellenischen Republik und der EFSF vereinbarten Finanzierungsfazilitäten verpflichtet eine vorzeitige GLF-Rückzahlung zu einer anteiligen Rückzahlung der EFSF-Fazilitäten. Mit diesem Schreiben wird um die Zustimmung der EFSF zu einer vorzeitigen Rückzahlung eines Teils der GLF ohne eine vorzeitige Rückzahlung der EFSF-Fazilitäten ersucht.

Die Hellenische Republik hat sich im Hinblick auf die Verfolgung einer umsichtigen Politik und die Umsetzung der vereinbarten Reformzusagen zu einer engen Zusammenarbeit mit ihren internationalen Partnern verpflichtet, um das langfristige Wachstum und die langfristige Schuldentragfähigkeit Griechenlands weiter zu stärken.

Aus unserer Sicht wird sich die vorgeschlagene vorzeitige GLF-Rückzahlung spürbar positiv auf die finanzielle Lage Griechenlands auswirken. Insbesondere:

(a) Der Marktzugang Griechenlands war im Jahr 2021 und im Januar 2022 stabil, was sich in der starken Anlegernachfrage nach Neuemissionen und den höheren Zeichnungen durch langfristige Realgeldanleger zeigte. Wir möchten unsere Marktpräsenz weiter stärken. Mit der Fortsetzung der Schuldtitelemission sollen i) die Bestrebungen Griechenlands zur Wiederherstellung einer liquiden Referenz-Zinsstrukturkurve abgeschlossen und ii) das Anschlussfinanzierungsrisiko durch den Rückkauf und/oder den Abbau kurzfristiger Schuldtitel (mit Laufzeiten in den nächsten 1 bis 2 Jahren) und deren Ersetzung durch die Ausgabe längerfristiger Schuldtitel verringert werden. Die vorzeitige GLF-Rückzahlung wäre Teil dieser umfassenderen Strategie, die darauf zielt, Marktvertrauen in die Fähigkeit Griechenlands zu schaffen, seinen Schuldverpflichtungen unter allen Umständen nachkommen zu können, wodurch der Zinssatz für griechische Staatsanleihen weiter gesenkt würde.

(b) Die vorzeitige GLF-Rückzahlung wird die Zinsrisiken verringern, die die Verbindlichkeiten im Rahmen der GLF gegenwärtig für Griechenland bergen (da die Zinsen auf der Grundlage des EURIBOR oder ggf. des variablen EOINA-Zinssatzes berechnet werden). In Abhängigkeit der künftigen Zinssatzentwicklung könnte dies zu erheblichen Einsparungen beim jährlichen Schuldendienst Griechenlands führen.

(c) Durch die vorzeitige GLF-Rückzahlung könnte sich Griechenland seine niedrigen Finanzierungskosten auf den Finanzmärkten zunutze machen. Die für denselben Zeitraum wie die gewichtete durchschnittliche Laufzeit des Betrags der vorzeitigen Rückzahlung anfallenden Finanzierungskosten sind negativ, wodurch ausgehend von dem nachstehend aufgeführten

Höchstbetrag der vorzeitigen GLF-Rückzahlung Zinsersparnisse in Höhe von etwa 15 Mio. EUR erzielt werden.

(d) Die vorzeitige GLF-Rückzahlung wird zu einer längeren gewichteten durchschnittlichen Laufzeit der griechischen Schulden führen, wodurch ein wirksameres Schuldenmanagement und – wie bereits erwähnt – eine Verringerung des Anschlussfinanzierungsrisikos ermöglicht wird. Konkret beträgt die gewichtete durchschnittliche Laufzeit der vorzeitig zurückzuzahlenden GLF-Tranche rund ein Jahr, während griechische Staatsanleihen, mit denen Griechenland die vorzeitige Rückzahlung (zusätzlich zu Barreserven) zu finanzieren beabsichtigt, eine gewichtete durchschnittliche Laufzeit von 15,04 Jahren aufweisen dürften, wodurch sich eine längere gewichtete durchschnittliche Laufzeit für das griechische Staatsschuldenportfolio ergibt.

(e) Die vorzeitige GLF-Rückzahlung wird im Einklang stehen mit i) der Maßnahme, die Irland, Portugal und Zypern im Hinblick auf vorzeitige Rückzahlungen an den IWF jeweils mit der EFSF bzw. dem ESM vereinbart haben, und ii) den von Griechenland in den Jahren 2019 und 2021 an den IWF geleisteten vorzeitigen Rückzahlungen, welchen sowohl die EFSF als auch der ESM zugestimmt hatten. Die vorzeitige Rückzahlung dürfte daher von den Märkten als weiterer Fortschritt hin zu einer Normalisierung der Finanzlage Griechenlands und damit der Finanzlage des Euro-Währungsgebiets insgesamt gewertet werden (wobei besonders zu erwähnen ist, dass die damaligen vorzeitigen Rückzahlungen Griechenlands an den IWF auf dem Markt als positiv wahrgenommen wurden).

(f) Nach der vorzeitigen Rückzahlung wird Griechenland im Rahmen der GLF bis Juni 2041 weiterhin Schulden in beträchtlicher Höhe haben. Somit sind die Darlehensgeber im Euro-Währungsgebiet im Rahmen der GLF während dieses Zeitraums weiterhin beteiligt.

(g) Angesichts des besseren Rating-Ausblicks für Griechenland haben zwei Rating-Agenturen das Rating des Landes im vergangenen Jahr angehoben: Moody's am 26. November 2020 auf Ba3 mit stabilem Ausblick und Standard & Poor's am 24. April 2021 auf BB mit positivem Ausblick. Gleichzeitig haben DBRS (BB) und FITCH (BB) im September 2021 bzw. Januar 2022 ihren Ausblick von stabil auf positiv geändert.

Die Schulden im Rahmen der EFSF-Fazilitäten sind im Vergleich zu den Euro-Swap-Sätzen und bei ähnlicher gewichteter durchschnittlicher Laufzeit günstiger und haben ein günstigeres Laufzeitprofil als die GLF. Infolgedessen würde eine ausschließliche GLF-Zahlung ohne anteilige Zahlung an die EFSF ein effizienteres Schuldenmanagement ermöglichen. Eine anteilige Rückzahlung der EFSF-Fazilitäten würde die vorstehend geschilderten Vorteile der vorzeitigen GLF-Rückzahlung für Griechenland teilweise schmälern.

Die offenen Kapitalbeträge Griechenlands im Rahmen der GLF belaufen sich insgesamt auf 50,120 Mio. EUR (Stand heute). Griechenland schlägt vor, bis zu 2,645 Mio. EUR dieses Betrags im Dezember 2022 zurückzuzahlen. Dies entspräche den 2023 von Griechenland zu leistenden Tilgungszahlungen, die aus unserer Sicht nach Rücksprache mit den Mitgliedstaaten keine zusätzlichen Kosten mit sich bringen.

Die Hellenische Republik ersucht derzeit um ähnliche Zustimmungen im Rahmen seiner Finanzierungsvereinbarungen mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus. Bitte lassen Sie mich wissen, wenn Sie weitere Informationen benötigen.

Schlussformel

[Unterschrift]
Christos Staikouras
Finanzminister

HELLENIC REPUBLIC

25 February 2022

FROM: Public Debt Management Agency
8th Omirou Str., 2nd floor
10564 Athens – Greece
E-mail: d.tsakonas@pdma.gr
Tel. +30 210 3701 835 – 801 – 800
Mob. + 30 6942 064 695

TO:

European Commission
Directorate General Economic and Financial Affairs -
Unit L-4 "Lending, Borrowing, Accounting and Back Office"
L-2920 Luxembourg
Attention: Mr. Maarten Verwey
E-mail: Maarten.VERWEY@ec.europa.eu

With a copy to:

Eurogroup Working Group
Attention: Mr. Tuomas Saarenheimo
E-mail: tuomas.saarenheimo@consilium.europa.eu

Re: Notification of Partial Prepayment of the Greek Loan Facility

Dear Mr. Verwey,

Following up on our prior conversations, the Hellenic Republic (the "**Republic**") notifies its intention to undertake a partial prepayment of its outstanding liabilities under the €80,000,000,000 loan facility agreement among, *inter alios,* the Republic as borrower and certain Member States whose currency is the euro originally dated 8 May 2010 as amended on a number of occasions (the "**GLF**") using the proceeds of Greek government bonds ("**GGBs**") issued to private sector investors in the international capital markets as well as certain excess cash reserves currently available to the Republic. Capitalised terms used but not defined in this letter shall have the meanings ascribed to them in the GLF.

Prepayment

The purpose of this letter is to notify the Commission and thereby the Lenders of the Borrower's intention to prepay part of the Loan(s) in the amount of €2,645,000,000 on the Interest Payment Date that falls on 15 December 2022 pursuant to Article 6(2) of the GLF. The prepayment amount would correspond to the principal payments due in 2023 under the GLF.

For the prepayment we would request the Lenders' consent to waive the requirement under Article 6(4) of the GLF such that the prepayment amount would not be applied to the scheduled capital repayment amounts *pro rata* and would instead be applied towards the principal payments due in 2023 under the GLF.

Background of the Prepayment

The Republic is committed to working closely with its international partners with a view to implementing the agreed reforms to ensure the Republic's long-term economic growth and debt sustainability. We believe that the GLF prepayment would have a significant positive impact on the Republic's finances. In particular:

(a) the GLF prepayment will result in a longer weighted average maturity for the Republic's debt, which will allow for more effective debt management and reduced rollover risk. Specifically, the scheduled principal amount of the GLF to be prepaid has a weighted average maturity of approximately 1.4 years, whilst any GGBs which the Republic expects to use (in addition to cash reserves) to finance such prepayment and that have been issued in 2021, are likely to have a weighted average maturity of 15.04 years, resulting in a longer weighted average maturity for the Greek public debt portfolio;

(b) the reduced rollover risk and the GLF prepayment would form part of the Republic's broader strategy, which aims at strengthening further market confidence in the Republic's ability to meet its debt obligations under all circumstances. In the context of this strategy, the prepayment is consistent with the rationale behind the prepayments of the IMF facilities made in 2019 and 2021 by the Republic and of the likely upcoming one regarding the prepayment of the outstanding amount of IMF loans which, as of today, is circa 1.85 billion Euros. It would therefore be seen by the markets as further progress towards the normalization of the Republic's finances and, by extension, the finances of the euro area as a whole (noting that the market perception of the Republic's previous prepayments to the IMF was positive);

(c) following the prepayment, the Republic will still retain a significant amount of debt owed under the GLF to September 2041. This will maintain the continued involvement of the euro area lenders under the GLF during that period; and

The prepayment would improve further the Republic's credit outlook, building upon the Republic' upgrade undertaken by three credit rating agencies within the last year. These include upgrades by Moody's, which upgraded the Republic's rating to Ba3, with a stable outlook, on 26 November 2020; Standard & Poor's, which upgraded the Republic's rating to BB, with a positive outlook, on 24 April 2021; and DBRS Morningstar which upgraded the Republic's rating to BB, with a positive outlook, on 17 September 2021.

Please let me know if I can provide any additional information.

Very truly yours,

Dimitrios Tsakonas
Director General

Arbeitsübersetzung (BMF-Sprachendienst) Übers.-Nr.:0196-2022

Hellenische Republik

25. Februar 2022

Von: Staatliche Schuldenmanagement-Agentur
8th Omirou Str., 2nd floor
10564 Athen – Griechenland
E-Mail: d.tsakonas@pdma.gr
Tel.: +30 210 3701 835- 801 - 800
Mob.: + 30 6942 064 695

An:

Europäische Kommission
Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen
Referat L-4 „Anleihen, Kreditgewährung, Rechnungswesen und Back Office“
L-2920 Luxembourg
z. Hd.: Hr. Maarten Verwey
E-Mail: Maarten.VERWEY@ec.europa.eu

in Kopie an:

Eurogruppen-Arbeitsgruppe
z. Hd.: Hr. Tuomas Saarenheimo
E-Mail: tuomas.saarenheimo@consilium.europa.eu

Betr.: Mitteilung über eine vorzeitige Teilrückzahlung der Darlehensfazilität für Griechenland

Anrede

Anknüpfend an unsere bisherigen Gespräche teilt die Hellenische Republik ihre Absicht mit, einen Teil ihrer ausstehenden Verbindlichkeiten im Rahmen der ursprünglich am 8. Mai 2010 (mehrfach geändert) geschlossenen Vereinbarung über eine Darlehensfazilität („**GLF**“) zwischen der Republik als Darlehensnehmer und bestimmten Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, in Höhe von 80.000.000.000 EUR unter Verwendung der Erlöse aus griechischen Staatsanleihen, die an private Investoren an den internationalen Kapitalmärkten ausgegeben wurden, sowie bestimmter Überschussreserven, über die Griechenland aktuell verfügt, vorzeitig zurückzuzahlen Die in diesem Schreiben verwendeten, jedoch nicht definierten [in der englischen Fassung großgeschriebenen] Begriffe haben dieselbe Bedeutung wie in der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität.

Vorzeitige Rückzahlung

Mit diesem Schreiben sollen die Kommission und damit die Darlehensgeber von der Absicht des Darlehensnehmers unterrichtet werden, einen 2.645.000.000 EUR umfassenden Teil seiner/s Darlehen(s) am Zinstermin, der auf den 15. Dezember 2022 fällt, gemäß Artikel 6 Absatz 2 der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität vorzeitig zurückzuzahlen. Die Höhe der vorzeitigen Rückzahlung würde den 2023 fälligen Tilgungszahlungen im Rahmen der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität entsprechen.

Dafür ersuchen wir um die Zustimmung der Darlehensgeber, auf die Verpflichtung nach Artikel 6 Absatz 4 der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität zu verzichten, damit der Betrag der vorzeitigen Rückzahlung nicht anteilig für die vorgesehenen Tilgungsbeträge verwendet wird, sondern für die 2023 im Rahmen der Vereinbarung fälligen Tilgungszahlungen.

Hintergrund der vorzeitigen Rückzahlung

Griechenland ist bestrebt, bei der Umsetzung der vereinbarten Reformen eng mit seinen internationalen Partnern zusammenzuarbeiten, um das langfristige Wirtschaftswachstum sowie die langfristige Schuldentragfähigkeit Griechenlands sicherzustellen. Aus unserer Sicht wird sich die vorzeitige Rückzahlung im Rahmen der GLF spürbar positiv auf die Finanzlage Griechenlands auswirken. Dazu zählt insbesondere Folgendes:

a) Die vorzeitige Rückzahlung im Rahmen der GLF wird zu einer längeren gewichteten durchschnittlichen Laufzeit der griechischen Schulden führen, wodurch ein wirksameres Schuldenmanagement und eine Verringerung des Anschlussfinanzierungsrisikos ermöglicht wird. Konkret beträgt die gewichtete durchschnittliche Laufzeit des planmäßigen Tilgungsbetrags im Rahmen der GLF rund 1,4 Jahre, während griechische Staatsanleihen, mit denen Griechenland die vorzeitige Rückzahlung (zusätzlich zu Barreserven) zu finanzieren beabsichtigt und die 2021 emittiert wurden, eine gewichtete durchschnittliche Laufzeit von 15,04 Jahren aufweisen dürften, wodurch sich eine längere gewichtete durchschnittliche Laufzeit für das griechische Staatsschuldenportfolio ergibt.

b) Die Verringerung des Anschlussrisikos und die vorzeitige Rückzahlung im Rahmen der GLF wären Teil der umfassenderen Strategie Griechenlands, die darauf zielt, das Marktvertrauen in die Fähigkeit Griechenlands zu stärken, seinen Schuldverpflichtungen unter allen Umständen nachkommen zu können. Im Rahmen dieser Strategie steht die vorzeitige Rückzahlung im Einklang mit den Gründen für die vorzeitige Rückzahlung der IWF-Fazilitäten durch Griechenland in den Jahren 2019 und 2021 und der wahrscheinlich bevorstehenden vorzeitigen Rückzahlung der ausstehenden IWF-Darlehen, die sich derzeit auf etwa 1,85 Milliarden Euro belaufen. Die vorzeitige Rückzahlung dürfte daher von den Märkten als weiterer Fortschritt hin zu einer Normalisierung der Finanzlage Griechenlands und damit der Finanzlage des Euro-Währungsgebiets insgesamt gewertet werden (wobei besonders zu erwähnen ist, dass die damaligen vorzeitigen Rückzahlungen Griechenlands an den IWF auf dem Markt als positiv wahrgenommen wurden).

(c) Nach der vorzeitigen Rückzahlung wird Griechenland im Rahmen der GLF bis Juni 2041 weiterhin Schulden in beträchtlicher Höhe haben. Somit sind die Darlehensgeber im Euro-Währungsgebiet im Rahmen der GLF während dieses Zeitraums weiterhin beteiligt.

Die vorzeitige Rückzahlung würde den Rating-Ausblick Griechenlands weiter verbessern und auf die Anhebung der Kreditwürdigkeit Griechenlands durch drei Ratingagenturen innerhalb des letzten Jahres aufbauen. Dazu zählen die Hochstufungen Griechenlands von Moody‘s auf Ba3 mit stabilem Ausblick am 26. November 2020, von Standard & Poor‘s auf BB mit positivem Ausblick am 24. April 2021 sowie von DBRS Morningstar auf BB mit positivem Ausblick am 17. September 2021.

Bitte lassen Sie mich wissen, wenn Sie weitere Informationen benötigen.

Schlussformel

Unterschrift

Dimitrios Tsakonas
Generaldirektor

European Stability Mechanism

23 February 2022

GREECE: PROPOSED GLF EARLY REPAYMENT

EXECUTIVE SUMMARY

Greece has officially notified the European Commission and Member States of its intention to prepay €2.65 billion (about 5.3%) of the outstanding loan of the Greek Loan Facility (GLF) on 15 December this year. The timing of the transaction will ensure that Member States do not need to claim any costs associated with the repayment. In addition to this early repayment request, Greece intends to repay early €1.8 billion to the IMF this spring—national procedures for this early repayment request are ongoing.

For the GLF prepayment, Greece would need two waivers: (i) from the GLF lenders to allow a prepayment of the 2023 principal only, instead of a pro-rata prepayment of all scheduled principal payments; and (ii) from the EFSF and ESM to waive the immediate proportional repayment rights to each of the EFSF and ESM, as stipulated in the EFSF and ESM loan agreements. In parallel to the request for waiver to the GLF lenders, Greece has requested the waiver of EFSF and ESM proportionate prepayment rights.

The ESM staff analysis concludes that the proposed early repayment does not jeopardize the sound short-term liquidity position of Greece, generates marginal financial benefits for the country, and does not weaken EFSF/ESM creditor rights. At the same time, it sends a positive signal to markets about Greece's financing position. A proportionate prepayment to either the EFSF or the ESM is not feasible.

We recommend to the EFSF and ESM Boards of Directors to waive the EFSF and ESM mandatory prepayment rights.

INTRODUCTION

Greece intends to early repay principal payments originally due in 2023 to GLF lenders in an amount of €2.65 billion (5.3% of outstanding). The GLF was the financing instrument of the 1st Greek adjustment programme. Total disbursements reached €52.9 billion, of which €50.1 billion remain outstanding as of today. The repayment schedule foresees linear amortizations until 2041, with interest costs equal to the 3-month Euribor plus a margin of 50 bps. The European Commission (EC) acts as agent on behalf of the GLF lenders. The GLF contribution of each lender is calculated using the ECB capital key, adjusted to reduce the exposure of lenders whose sovereign financing costs were above the interest rate of the loan at the time of inception (see Annex for full list of lenders and their shares).

The EC presented a favourable preliminary assessment of Greece's early repayment intention at the November Eurogroup Working Group (EWG) Meeting. The EC found the overall impact on Greece's public debt trajectory to be positive and highlighted the positive signal this prepayment would send to financial markets. Following a formal notification of its intention to proceed with the prepayment by Greece, the EC has written to the EWG Chairman and the ECB, proposing to agree to the early repayment and proposing a waiver. The EWG coordinates the position of the GLF lenders and will report the final decision back to the EC and the ESM by 25th March. The planned execution date would be 15th December this year. This timetable ensures that member states do not incur any costs resulting from the early repayment and all GLF lenders will be treated equally.

ANALYSIS OF BENEFITS OF THE PROPOSED PREPAYMENT

This early repayment would be marginally beneficial for Greece from a debt management perspective.

- **The repayment would lead to small financial gains and marginally lengthen the duration of Greece's public debt**. Greece's budgetary savings would be about €9 million (<0.01% of GDP). The gain arises from the net interest margin between Greece's current costs of funds (0.4% for the weighted duration of the repayment[1]) and projected GLF interest rate cost (about 0.9%).[2] Finally, the prepayment will extend average maturities of the public debt stock and reduce interest rate risk.
- **The repayment would not lead to any material impact on liquidity risks**. The early repayment corresponds to amortizations originally scheduled for 2023 that are paid earlier. Any impact on cash reserves would be short-lived and not material under current macroeconomic projections. Greece held around €32 billion of cash reserves in December, including €15.7 billion under the cash buffer account financed and monitored by the ESM but excluding €3 billion denominated in SDR from the special SDR allocation in August last year. Greece's market access has been stable, even in the current environment of rising interest rates. Greece raised €3 billion through a new 10-year benchmark bond in January. The issuance was 5x oversubscribed, indicating strong investor demand (although slightly more moderate compared to a year ago). At the same time, Greek sovereign spreads have risen, crossing the threshold of 200bps in early February. But the ECB's decision to keep open the possibility of purchasing Greek sovereign bonds in times of market stress serves as an important insurance mechanism for the remainder of this year. Under current macroeconomic projections, Greece is expected to maintain its cash reserves at adequate levels. Based on the authorities' 2022 Q1 financing needs plan, the expected end-2022 general government cash balance is €25 billion, after accounting for the combined early repayments to the IMF (€1.8 billion) and GLF (€2.7 billion). The probability of requesting access to the cash buffer account is small.
- **The transaction would have no material impact on long-term debt sustainability**. The financial impact from the prepayment is small, as mentioned above. Moreover, the weighted maturity of the prepaid instalments is short (<2 years). Based on the latest DSA (13th Enhanced Surveillance Report), the prepayment would leave the debt-to-GDP and gross-financing-needs-to-GDP ratios unchanged in the long term.

OTHER CONSIDERATIONS

Short-term repayment risks are contained, and medium- and long-term repayment risks can be managed through Greece's commitment to sound economic policies. The most recent DSA for Greece indicates low sustainability risks of Greece's public debt over the medium term. Historically low effective interest rates, supported by the ECB's monetary policy, strong regional support, and the favourable structure of public debt (involving very long maturities at low interest rate costs) reduce refinancing risks. The long average maturity also implies that changes in European risk-free market rates or risk sentiment will only feed gradually into Greece's effective borrowing costs. Together with the substantial cash buffer, Greece's public debt structure would also provide protection against market volatility amid geopolitical tensions, even if unexpected economic costs for the euro area were to materialize. Over the entire life of the EFSF and ESM loans, debt is set to remain on a downward

[1] Based on interpolated yields from Greece's yield curve as at the time of this note, weighted by payment amounts.

[2] Determined as 3M EURIBOR + 50bps, floored at zero, with future 3M EURIBOR is estimated from market forward rates.

path and yearly financing needs stay at manageable levels. Yet risks are more significant in the long run, given Greece's large macroeconomic imbalances, structural weaknesses, and past weak productivity growth. Greece's continued commitment to prudent macroeconomic policies (especially fiscal discipline and growth-enhancing reforms), and ongoing EU financial support (including through NGEU) are crucial risk mitigation factors and necessary to maintain market confidence. The ESM, together with the other European Institutions, is in close cooperation with the Greek authorities. The government has made firm commitments that it will implement sound economic policies that enhance growth and safeguard debt sustainability.

The transaction does not jeopardise EFSF/ESM creditor rights. As the early repayment affects only scheduled amortizations in 2023, the remainder of the original debt service payments to the GLF remain unchanged. The prepayment does not result in structural subordination of the EFSF/ESM, as EFSF/ESM debt remains on the same footing compared to the GLF over the medium to long term.

PREPAYMENT REQUIREMENTS ON ESM/EFSF LOANS

The GLF prepayment requires approval of the EFSF and ESM Board of Directors to waive proportionate prepayment obligations. The EFSF and ESM lending documentation contain mandatory repayment provisions when parallel official-sector financing is prepaid. An early repayment would trigger obligations under these provisions to make a proportionate prepayment (i.e. 5.3%) to each of the EFSF and the ESM: a repayment of €5.3 billion to EFSF and of €3.2 billion to ESM (cumulatively €8.5 billion).[3]

An early repayment of EFSF/ESM credit is not desirable: a proportional repayment to the EFSF and the ESM of €8.5 billion is not feasible without negative effects on Greece's sovereign financing conditions. To fund these payments, Greece would have to substantially increase funds to be raised from capital markets in 2022.

Based on this analysis, the ESM and EFSF Boards are advised to waive their respective proportionate prepayment rights. For the EFSF, this requires approval by the Guarantors, and by the EFSF Board of Directors. For the ESM, this requires approval by the ESM Board of Directors. Following these approvals, the EFSF and the ESM would issue waiver letters, enabling the EC to communicate to the Greek authorities to execute the planned repayment on 15th December.

TERMS AND CONDITIONS OF THE WAIVER

The EFSF and the ESM intend to propose to waive, without conditions, the mandatory repayment obligations to enable the planned repayment. The unconditional nature of the waiver presupposes that the GLF Lenders will consent to the GLF early repayment, as set out above, and is based on, *inter alia,* the Greek government's close cooperation with the European institutions and its commitment to implement sound economic policies that enhance growth and safeguard debt sustainability, in order to mitigate future risks. The early repayment will not have any effects on post-programme surveillance by the European institutions. The 13th post-programme mission concluded in February and found that Greece is on track in implementing its reform commitments to the Eurogroup that are monitored under enhanced surveillance.

CONCLUSIONS & NEXT STEPS

The proposed early repayment marginally increases the efficiency of Greece's debt management operations, brings small financial benefits for Greece, and sends a positive signal to financial

[3] The PSI facility (outstanding balance €29.69 billion) is excluded from the proportionate repayment calculations, since their documentation does not include a mandatory repayment provision in the case an GLF loan is repaid in advance, i.e. the proportionate prepayment applies to €101.2 billion of EFSF outstanding debt.

markets about Greece's financing position. It would lengthen the average maturity of Greece's public debt, yet without unduly affecting projected cash balances over the near term. The prepayment would have no material effect on debt sustainability and would not affect Greece's capacity to repay the EFSF/ESM.

Against this background, ESM staff proposes to the EFSF Guarantors and the ESM and EFSF Boards of Directors to authorise the waiver of the EFSF and ESM mandatory prepayment rights that would otherwise be triggered by the early repayment.

Following the completion of national procedures, the Boards of Directors could decide on granting the waivers at their meeting in March. The Greek authorities plan to complete the transaction on 15th December 2022.

European Stability Mechanism

ANNEX I. GLF ALLOCATION KEY

Country	Allocation key
Belgium	3.68%
Germany	28.71%
Ireland	0.66%
Spain	12.59%
France	21.56%
Italy	18.94%
Cyprus	0.21%
Luxembourg	0.26%
Malta	0.10%
Netherlands	6.05%
Austria	2.94%
Portugal	1.91%
Slovenia	0.50%
Slovakia	0.00%
Finland	1.90%
TOTAL	100.00%

Europäischer Stabilitätsmechanismus ESM 23. Februar 2022

GRIECHENLAND: VORGESCHLAGENE VORZEITIGE RÜCKZAHLUNG IM RAHMEN DER GLF

ZUSAMMENFASSUNG

Griechenland hat die Europäische Kommission und die Mitgliedstaaten offiziell über seine Absicht unterrichtet, am 15. Dezember dieses Jahres 2,65 Mrd. EUR (rund 5,3 %) des ausstehenden Darlehens im Rahmen der Darlehensfazilität für Griechenland (Greek Loan Facility – GLF) vorzeitig zurückzuzahlen. Der Zeitpunkt der Transaktion ist so gewählt, dass die Mitgliedstaaten keine Erstattung von mit der Rückzahlung verbundenen Kosten geltend machen müssen. Zusätzlich zu dieser beantragten vorzeitigen Rückzahlung beabsichtigt Griechenland, dieses Frühjahr 1,8 Mrd. EUR vorzeitig an den IWF zurückzuzahlen – die nationalen Verfahren zu diesem Antrag auf vorzeitige Rückzahlung laufen derzeit.

Für die vorzeitige Rückzahlung im Rahmen der GLF benötigt Griechenland zwei Verzichterklärungen, und zwar i) von den GLF-Darlehensgebern dahingehend, dass eine vorzeitige Rückzahlung ausschließlich des 2023 fälligen Kapitalbetrags anstelle einer anteiligen vorzeitigen Leistung aller vorgesehenen Tilgungszahlungen gestattet wird, und ii) von EFSF und ESM dahingehend, dass auf die Ansprüche auf sofortige anteilige Rückzahlung an die EFSF bzw. den ESM gemäß den Darlehensvereinbarungen mit EFSF und ESM verzichtet wird. Parallel zum an die GLF-Darlehensgeber gerichteten Ersuchen auf Verzicht hat Griechenland um einen Verzicht auf den Anspruch der EFSF bzw. des ESM auf anteilige vorzeitige Rückzahlung ersucht.

Die ESM-Arbeitsebene gelangt in ihrer Analyse zu dem Schluss, dass die vorgeschlagene vorzeitige Rückzahlung die solide kurzfristige Liquiditätslage Griechenlands nicht gefährdet, geringfügige finanzielle Vorteile für das Land mit sich bringt und die Gläubigerrechte der EFSF und des ESM nicht schwächt. Gleichzeitig wird dadurch hinsichtlich der Finanzlage Griechenlands ein positives Signal an die Märkte gesendet. Eine anteilige vorzeitige Rückzahlung entweder an die EFSF oder an den ESM ist nicht praktikabel.

Wir empfehlen den Direktorien von EFSF und ESM, auf ihre Ansprüche auf eine obligatorische vorzeitige Rückzahlung zu verzichten.

EINLEITUNG

Griechenland beabsichtigt, ursprünglich im Jahr 2023 fällige Tilgungszahlungen in Höhe von 2,65 Mrd. EUR (5,3 % des ausstehenden Betrags) vorzeitig an die GLF-Darlehensgeber zu leisten. Die GLF war das Finanzierungsinstrument im Rahmen des 1. Anpassungsprogramms für Griechenland. Ausgezahlt wurden Beträge in Höhe von insgesamt 52,9 Mrd. EUR, wovon am heutigen Tag noch 50,1 Mrd. EUR ausstehen. Der Rückzahlungsplan sieht lineare Tilgungen bis 2041 vor, wobei sich die Zinsen auf den 3-Monats-Euribor zuzüglich einer Marge von 50 Basispunkten belaufen. Die Europäische Kommission (KOM) handelt als Bevollmächtigte im Auftrag der GLF-Darlehensgeber. Der GLF-Beitrag der einzelnen Darlehensgeber berechnet sich anhand des EZB-Kapitalschlüssels, wobei die Beteiligung der Darlehensgeber gesenkt wird, deren Staatsfinanzierungskosten zum Zeitpunkt der Auflegung über dem Zinssatz des Darlehens lagen (zur vollständigen Liste der Darlehensgeber und ihrer Anteile siehe Anlage).

In der Novembersitzung der Eurogruppen-Arbeitsgruppe (EAG) hat die KOM eine positive vorläufige Einschätzung zu der von Griechenland beabsichtigen vorzeitigen Rückzahlung abgegeben. Sie

stellte fest, dass die Auswirkungen auf die Staatschuldenkurve Griechenlands insgesamt vorteilhaft wären, und hob das positive Signal hervor, das mit der vorzeitigen Rückzahlung an die Finanzmärkte gesendet würde. Nach einer offiziellen Mitteilung Griechenlands, die vorzeitige Rückzahlung vornehmen zu wollen, hat die KOM dem EAG-Vorsitzenden und der EZB in einem Schreiben vorgeschlagen, der vorzeitigen Rückzahlung zuzustimmen und eine Verzichtserklärung abzugeben. Die EAG koordiniert den Standpunkt der GLF-Darlehensgeber und wird der KOM und dem ESM bis zum 25. März ihre endgültige Entscheidung mitteilen. Der geplante Durchführungstermin ist der 15. Dezember dieses Jahres. Damit ist gewährleistet, dass den Mitgliedstaaten durch die vorzeitige Rückzahlung keine Kosten entstehen und alle GLF-Darlehensgeber gleichbehandelt werden.

ANALYSE DER VORTEILE DER VORGESCHLAGENEN VORZEITIGEN RÜCKZAHLUNG

Die vorzeitige Rückzahlung wäre im Hinblick auf das Schuldenmanagement geringfügig vorteilhaft für Griechenland.

- **Die Rückzahlung würde zu leichten finanziellen Gewinnen führen und die Laufzeit der griechischen Staatsschulden geringfügig verlängern.** Die Haushaltseinsparungen Griechenlands lägen bei rund 9 Mio. EUR (<0,01 % des BIP). Der Gewinn ergibt sich aus der Nettozinsmarge zwischen den aktuellen Refinanzierungskosten Griechenlands (0,4 % während der gewichteten Laufzeit der Rückzahlung)[1] und den voraussichtlichen Zinskosten im Rahmen der GLF (rund 0,9 %)[2]. Zudem werden sich infolge der vorzeitigen Rückzahlung die durchschnittlichen Laufzeiten der Staatsschulden verlängern und die Zinsrisiken verringern.
- **Die Rückzahlung hätte keine wesentlichen Auswirkungen auf die Liquiditätsrisiken.** Die vorzeitige Rückzahlung entspricht Tilgungen, die ursprünglich für 2023 vorgesehen waren und nun früher geleistet werden. Nach den aktuellen gesamtwirtschaftlichen Prognosen wären etwaige Auswirkungen auf die Barreserven nur von kurzer Dauer und nicht erheblich. Griechenland verfügte im Dezember über Liquiditätsreserven in Höhe von rund 32 Mrd. EUR einschließlich des vom ESM finanzierten und überwachten Liquiditätspuffers von 15,7 Mrd. EUR, jedoch ausschließlich der auf SZR lautenden 3 Mrd. EUR aus der SZR-Sonderzuteilung im August 2021. Griechenlands Marktzugang ist trotz der derzeit steigenden Zinssätze stabil. Griechenland hat im Januar durch die Emission einer zehnjährigen Benchmarkanleihe 3 Mrd. EUR aufgenommen. Die Emission war fünffach überzeichnet, was auf eine starke Nachfrage der Investoren hindeutet (wenn auch etwas moderater als vor einem Jahr). Gleichzeitig sind die Risikoaufschläge auf griechische Staatsanleihen gestiegen und haben Anfang Februar die Marke von 200 Basispunkten überschritten. Die Entscheidung der EZB, die Möglichkeit des Ankaufs griechischer Staatsanleihen in Zeiten angespannter Märkte aufrechtzuerhalten, ist für den Rest dieses Jahres jedoch ein wichtiger Versicherungsmechanismus. Nach den derzeitigen gesamtwirtschaftlichen Prognosen dürfte Griechenland seine Barreserven auf angemessenem Niveau halten können. Laut Finanzbedarfsplan der Behörden vom ersten Quartal 2022 dürfte der gesamtstaatliche Kassensaldo nach Berücksichtigung der kombinierten vorzeitigen Rückzahlungen an den IWF (1,8 Mrd. EUR) und im Rahmen der GLF (2,7 Mrd. EUR) Ende 2022 bei 25 Mrd. EUR liegen. Die Wahrscheinlichkeit, dass Griechenland Zugriff auf das Liquiditätspufferkonto beantragt, ist gering.
- **Die Rückzahlung hätte keine wesentlichen Auswirkungen auf die langfristige Schuldentragfähigkeit.** Die finanziellen Auswirkungen der vorzeitigen Rückzahlung sind wie bereits erwähnt gering. Darüber hinaus ist die gewichtete Laufzeit der vorzeitigen Ratenzahlungen kurz

[1] Bei Zugrundelegung der hochgerechneten Erträge nach der Zinsstrukturkurve Griechenlands zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments, gewichtet nach den Zahlungsbeträgen.
[2] Diese entsprechen dem 3M-Euribor zzgl. 50 Basispunkten, wobei eine Untergrenze von null gilt und der zukünftige 3M-Euribor anhand der Terminzinssätze am Markt geschätzt wird.

(<2 Jahre). Ausgehend von der jüngsten Schuldentragfähigkeitsanalyse (13. Bericht über die verstärkte Überwachung) würde die vorzeitige Rückzahlung die Schulden- und die Bruttofinanzierungsquote langfristig nicht verändern.

SONSTIGE ERWÄGUNGEN

Die kurzfristigen Rückzahlungsrisiken sind begrenzt, und die mittel- und langfristigen Rückzahlungsrisiken lassen sich durch Griechenlands Zusagen, eine solide Wirtschaftspolitik zu verfolgen, steuern. Wie aus der jüngsten Schuldentragfähigkeitsanalyse für Griechenland hervorgeht, sind die Tragfähigkeitsrisiken der griechischen Staatsschulden mittelfristig gering. Historisch niedrige Effektivzinssätze – gestützt durch die Geldpolitik der EZB – sowie starke regionale Unterstützung und die günstige Struktur der Staatsschulden (sehr lange Laufzeiten bei niedrigen Zinskosten) reduzieren die Refinanzierungsrisiken. Angesichts der langen durchschnittlichen Laufzeit würden sich Veränderungen bei den risikolosen Marktzinssätzen in Europa oder der Risikobereitschaft auch nur allmählich in den effektiven Finanzierungskosten Griechenlands niederschlagen. Zusammen mit dem beträchtlichen Liquiditätspuffer würde die Struktur der griechischen Staatsschulden zudem Schutz vor Marktschwankungen infolge geopolitischer Spannungen bieten, selbst wenn im Euroraum unerwartete wirtschaftliche Kosten entstehen sollten. Während der gesamten Laufzeit der EFSF- und ESM-Darlehen dürften die Schulden weiter zurückgehen, und der jährliche Finanzierungsbedarf bleibt auf einem beherrschbaren Niveau. Angesichts der großen makroökonomischen Ungleichgewichte, der strukturellen Schwächen und des in der Vergangenheit schwachen Produktivitätswachstums in Griechenland sind die langfristigen Risiken dagegen bedeutender. Wichtige risikomindernde Faktoren, die für das Vertrauen des Marktes gegeben sein müssen, sind Griechenlands fortbestehende Selbstverpflichtung zu umsichtigem gesamtwirtschaftlichen Handeln (insbesondere Haushaltsdisziplin und wachstumsfördernde Reformen) sowie eine kontinuierliche finanzielle Unterstützung durch die EU (auch über das Instrument NGEU). Der ESM arbeitet gemeinsam mit den anderen europäischen Institutionen eng mit den griechischen Behörden zusammen. Die Regierung hat fest zugesagt, zur Wachstumsförderung und Sicherung der Schuldentragfähigkeit eine solide Wirtschaftspolitik zu verfolgen.

Die Rückzahlung gefährdet nicht die Gläubigerrechte der EFSF und des ESM. Da die vorzeitige Rückzahlung nur Tilgungen betrifft, die für das Jahr 2023 vorgesehen waren, ergeben sich bei den übrigen ursprünglichen Schuldendienstzahlungen im Rahmen der GLF keine Änderungen. Die vorzeitige Rückzahlung führt nicht zu einer strukturellen Nachrangigkeit der EFSF bzw. des ESM, da die Schulden gegenüber EFSF und ESM den Schulden im Rahmen der GLF mittel- bis langfristig gleichgestellt bleiben.

OBLIGATORISCHE VORZEITIGE RÜCKZAHLUNG DER ESM- BZW. EFSF-DARLEHEN

Die vorzeitige Rückzahlung im Rahmen der GLF setzt die Zustimmung der Direktorien von EFSF und ESM zu einem Verzicht auf die Verpflichtungen zu anteiligen vorzeitigen Rückzahlungen voraus. Die Darlehensvereinbarungen mit EFSF und ESM enthalten Bestimmungen über eine obligatorische Rückzahlung für den Fall der Rückzahlung paralleler Darlehen des öffentlichen Sektors. Eine vorzeitige Rückzahlung würde Verpflichtungen im Rahmen dieser Bestimmungen auslösen, eine anteilige vorzeitige Rückzahlung (d. h. 5,3 %) sowohl an die EFSF als auch an den ESM zu leisten: eine Rückzahlung in Höhe von 5,3 Mrd. EUR an die EFSF und eine Rückzahlung in Höhe von 3,2 Mrd. EUR an den ESM (kumulativ 8,5 Mrd. EUR).[3]

[3] Die PSI-Fazilität (Restschuld 29,69 Mrd. EUR) ist in den Berechnungen der anteiligen Rückzahlung nicht enthalten, da die zugehörigen Vereinbarungen keine Verpflichtung zu einer obligatorischen Rückzahlung für den Fall einer vorzeitigen Rückzahlung eines Darlehens im Rahmen der GLF enthalten, d. h. die anteilige vorzeitige Rückzahlung gilt für 101,2 Mrd. EUR offener Verbindlichkeiten gegenüber der EFSF.

Eine vorzeitige Rückzahlung von EFSF- bzw. ESM-Darlehen ist nicht wünschenswert: Eine anteilige Rückzahlung an die EFSF und den ESM in Höhe von 8,5 Mrd. EUR ist ohne negative Folgen für die Finanzierungsbedingungen Griechenlands nicht möglich. Zur Finanzierung dieser Zahlungen müsste Griechenland im Jahr 2022 an den Kapitalmärkten erheblich höhere Mittel aufnehmen.

Auf Grundlage dieser Analyse wird den Direktorien von ESM und EFSF empfohlen, auf ihre jeweiligen Ansprüche auf anteilige vorzeitige Rückzahlung zu verzichten. Im Fall der EFSF ist hierfür die Zustimmung der Sicherungsgeber und des EFSF-Direktoriums erforderlich. Im Fall des ESM ist hierfür die Zustimmung des ESM-Direktoriums erforderlich. Nach Vorliegen dieser Zustimmungen würden die EFSF und der ESM Verzichterklärungen abgeben, woraufhin die KOM den griechischen Behörden mitteilen könnte, dass die geplante Rückzahlung am 15. Dezember erfolgen kann.

KONDITIONEN DER VERZICHTERKLÄRUNG

Die EFSF und der ESM beabsichtigen, einen bedingungslosen Verzicht auf die Verpflichtungen zur obligatorischen Rückzahlung vorzuschlagen, um die geplante Rückzahlung zu ermöglichen. Die Bedingungslosigkeit der Verzichterklärung setzt voraus, dass die GLF-Darlehensgeber der vorzeitigen Rückzahlung im Rahmen der GLF wie eingangs dargelegt zustimmen, und beruht u. a. auf der engen Zusammenarbeit der griechischen Regierung mit den europäischen Institutionen und ihrer Zusage, zur Wachstumsförderung und Sicherung der Schuldentragfähigkeit eine solide Wirtschaftspolitik zu verfolgen, um so künftige Risiken zu mindern. Die vorzeitige Rückzahlung wird keine Auswirkungen auf die Nachprogrammüberwachung durch die europäischen Institutionen haben. Die 13. Nachprogrammüberprüfung wurde im Februar abgeschlossen und kam zu dem Ergebnis, dass Griechenland bei der Umsetzung seiner Reformzusagen gegenüber der Eurogruppe, die Gegenstand der verstärkten Überwachung sind, im Plan liegt.

SCHLUSSFOLGERUNGEN UND WEITERES VORGEHEN

Durch die vorgeschlagene vorzeitige Rückzahlung erhöht sich die Effizienz des griechischen Schuldenmanagements geringfügig, außerdem bringt sie leichte finanzielle Vorteile für Griechenland mit sich und sendet hinsichtlich der Finanzlage Griechenlands ein positives Signal an die Märkte. Die durchschnittliche Laufzeit der griechischen Staatsschulden würde sich verlängern, jedoch ohne übermäßig nachteilige Folgen für die prognostizierten Kassensalden in nächster Zukunft. Die vorzeitige Rückzahlung hätte keine wesentlichen Auswirkungen auf die Schuldentragfähigkeit und würde die Rückzahlungsfähigkeit Griechenlands gegenüber der EFSF und dem ESM nicht beeinträchtigen.

Vor diesem Hintergrund schlägt der ESM den EFSF-Sicherungsgebern und den ESM- und EFSF-Direktorien vor, den Verzicht von EFSF und ESM auf ihre Ansprüche auf obligatorische vorzeitige Rückzahlung, die andernfalls durch diese vorzeitige Rückzahlung ausgelöst würden, zu genehmigen.

Nach Abschluss der nationalen Verfahren könnten die Direktorien in ihrer Märzsitzung über die Verzichterklärungen beschließen. Die griechischen Behörden planen, die Transaktion am 15. Dezember 2022 durchzuführen.

ANLAGE I. GLF-VERTEILUNGSSCHLÜSSEL

Staat	Verteilungsschlüssel
Belgien	3,68 %
Deutschland	28,71 %
Irland	0,66 %
Spanien	12,59 %
Frankreich	21,56 %
Italien	18,94 %
Zypern	0,21 %
Luxemburg	0,26 %
Malta	0,10 %
Niederlande	6,05 %
Österreich	2,94 %
Portugal	1,91 %
Slowenien	0,50 %
Slowakei	0,00 %
Finnland	1,90 %
Gesamt	11,00 %

Ref. Ares(2022)1500531 - 01/03/2022

EUROPEAN COMMISSION
DIRECTORATE-GENERAL
ECONOMIC AND FINANCIAL AFFAIRS

The Director General

Brussels, 28 February 2022
ECFIN/JH

TO THE PRESIDENT OF THE EUROGROUP WORKING GROUP
TUOMAS SAARENHEIMO

Subject: Notification of Partial Prepayment of the Greek Loan Facility

Dear Tuomas,

On 25 February 2022, the Hellenic Republic notified the Commission of its intention to undertake a partial prepayment of the Greek Loan Facility (Annex 1). Such notification was made in accordance with Article 6 of the Loan Facility Agreement[1].

The Hellenic Republic has notified its intention to prepay part of the Loans in the amount of EUR 2 645 000 000 on the 15 December 2022. The prepayment amount would correspond to the principle payments due in 2023 under the Greek Loan Facility. The Hellenic Republic intends to use the proceeds of Greek government bonds issued to private sector investors in the international capital markets, as well as certain excess cash reserves, to finance this prepayment.

In the notification letter, the Hellenic Republic has additionally requested the Lenders' consent to waive a requirement under Article 6(4) of the Greek Loan Facility. Specifically, Article 6(4)(c) requires "*any partial prepayment shall be applied (after paying any accrued interest, fees or other amounts due in respect of the amount being prepaid) to the scheduled capital repayment amounts pro rata*".

[1] *Loan Facility Agreement between the following Member States whose currency is the euro: Kingdom of Belgium, Ireland, Kingdom of Spain, French Republic, Italian Republic, Republic of Cyprus, Grand Duchy of Luxembourg, Republic of Malta, Kingdom of the Netherlands, Republic of Austria, Portuguese Republic, Republic of Slovenia, Slovak Republic and Republic of Finland and KfW, acting in the public interest, subject to the instructions of and with the benefit of the guarantee of the Federal Republic of Germany, as Lenders and the Hellenic Republic as borrower the Bank of Greece as Agent to the Borrower, originally dated 8 May 2010* as amended.

Commission européenne/Europese Commissie, 1049 Bruxelles/Brussel, BELGIQUE/BELGIË - Tel. +32 22991111
Office: CHAR 15/107 - Tel. direct line +32 229-66844
Maarten.VERWEY@ec.europa.eu

The Hellenic Republic has requested that the Lenders waive such requirement, where the partial prepayment would instead be applied towards the principal payments due in 2023 under the Loan Facility Agreement.

Following receipt by the Commission of the notification from the Hellenic Republic, this letter informs the Parties, in accordance with Article 7(2) and (3) of the Intercreditor Agreement[2], and proposes how to react to it.

1. Legal grounds for a prepayment under the Greek Loan Facility

The Loan Facility Agreement provides that the Hellenic Republic may prepay the whole or part of any Loan[3] provided that:

- The prepayment takes place on an Interest Payment Date[4] (i.e. 15 March, 15 June, 15 September or 15 December)[5];
- Not less than one month's written notice is given to the Lenders[6];
- A prepayment in part shall be of not less than EUR 1 000 000 000[7];
- The Lenders agree to the early repayment[8];
- The notice of prepayment is irrevocable, specifying the amount and date of the prepayment[9];
- Any prepayment is made together with accrued interest on the amount prepaid[10];
- The Hellenic Republic indemnifying the Lenders in respect of any costs, expenses or fees they suffer (including broken funding and broken hedging costs) as a consequence of such prepayment[11];
- Any partial prepayment shall be applied (after paying any accrued interest, fees or other amounts due in respect of the amount being prepaid) to the scheduled capital repayment amounts *pro rata*[12].

---

[2] *Intercreditor Agreement between Kingdom of Belgium, Federal Republic of Germany, Ireland, Kingdom of Spain, French Republic, Italian Republic, Republic of Cyprus, Grand Duchy of Luxembourg, Republic of Malta, Kingdom of the Netherlands, Republic of Austria, Portuguese Republic, Republic of Slovenia, Slovak Republic and Republic of Finland dated 8 May 2010*

[3] "*each such disbursement made or to be made under the Facility or the principal amount thereof outstanding for the time being is hereinafter referred to as a "**Loan**"*" (Article 3(1) Loan Facility Agreement).

[4] ""***Interest Payment Date**" means, in relation to any Loan, any and each of 15 March, 15 June, 15 September and 15 December in each year and the final date of repayment of such Loan if it becomes repayable prior to the end of its scheduled Term*" (Article 5(1) Loan Facility Agreement).

[5] Article 6(2) Loan Facility Agreement

[6] Article 6(2) Loan Facility Agreement

[7] Article 6(2) Loan Facility Agreement

[8] Article 6(2) Loan Facility Agreement

[9] Article 6(4)(a) Loan Facility Agreement

[10] Article 6(4)(b) Loan Facility Agreement

[11] Article 6(4)(b) Loan Facility Agreement

[12] Article 6(4)(c) Loan Facility Agreement

Finally, it is noted that such a prepayment of the Greek Loan Facility would additionally require waivers from the ESM and EFSF governing bodies to waive their right of a *pari passu* repayment. Such waivers are equivalent to the waivers given in 2021 in the context of the early repayment of part of the IMF loan.

Following the letter received from the Hellenic Republic and after further consultation with the Greek authorities, the Commission considers that many of these provisions are already fulfilled in this case.

This includes, following preliminary consultations with Lenders, that the Commission understands that no Lender has any costs, expenses or fees that they would suffer as a consequence of such prepayment on such prepayment date.

Following the notification of the Hellenic Republic, the Commission considers that only two clauses remain to be fulfilled:

- The Lenders agree to the early repayment; and
- The waiving of the requirement that any partial prepayment shall be applied (after paying any accrued interest, fees or other amounts due in respect of the amount being prepaid) to the scheduled capital repayment amounts *pro rata.*

2. Commission's proposal

Having considered the positive impact that such an early repayment would have on the Hellenic Republic's debt dynamics, the Commission is supportive of the authorities' intention to undertake a prepayment of the Greek Loan Facility. The Hellenic Republic's sovereign financing costs on the relevant maturities (based on the latest issuance data) are negative; therefore, if negative financing cost continue to prevail in December 2022, an early repayment would lead to interest savings if refinanced on market terms on the same maturities. In the Commission's view, the early repayment would also send a positive signal to the financial markets regarding the financial position of the Hellenic Republic. Depending on the debt management strategy, the early repayment could also lengthen the average maturity of the Greek debt. The Commission has confirmed with the Greek authorities that the early repayment would not affect Greece's ESM cash buffer account.

Given the above, the Commission proposes to the Parties to react to the notification by the Hellenic Republic of its intention to undertake a partial prepayment of the Greek Loan Facility by (i) signalling agreement to the early repayment and (ii) signalling agreement to waive the requirement that any partial prepayment shall be applied (after paying any accrued interest, fees or other amounts due in respect of the amount being prepaid) to the scheduled capital repayment amounts *pro rata.* I would be grateful if you could coordinate the position of the Parties on these two issues and inform the Commission and the ECB of the decisions taken.

Should the Parties decide to consider the notification of the Hellenic Republic favourably and following informing the Commission and the ECB of the decision taken, the Lenders would need to sign a corresponding waiver of Article 6(4)(c) of the Loan Facility Agreement. Whilst this is for a later step in the process, a template waiver for the Lenders is attached (Annex 2).

Yours sincerely,

Signed
Maarten Verwey

Copy: Mr Fabio Panetta, European Central Bank

Annexes:

1. Notification of Partial Prepayment of the Greek Loan Facility, dated 25 February 2022, from the Hellenic Republic to the European Commission

2. Template for a waiver of Article 6(4)(c) of the Loan Facility Agreement

Ref. Ares(2022)1500531 – 01/03/2022

EUROPÄISCHE KOMMISSION
GENERALDIREKTION
WIRTSCHAFT UND FINANZEN

Der Generaldirektor

Brüssel, 28. Februar 2022
ECFIN/JH

An den Vorsitzenden der Eurogruppen-Arbeitsgruppe,

Tuomas Saarenheimo

Betreff: Mitteilung über eine vorzeitige Teilrückzahlung der Darlehensfazilität für Griechenland

Anrede

Am 25. Februar 2022 hat die Hellenische Republik die Kommission über ihre Absicht unterrichtet, im Rahmen der Darlehensfazilität für Griechenland eine vorzeitige Teilrückzahlung zu leisten (Anlage 1). Diese Mitteilung erfolgte gemäß Artikel 6 der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität[1].

Die Hellenische Republik hat ihre Absicht mitgeteilt, einen Teil der Darlehen in Höhe von 2.645.000.000 EUR am 15. Dezember 2022 vorzeitig zurückzuzahlen. Die Höhe der vorzeitigen Rückzahlung würde den 2023 fälligen Tilgungszahlungen im Rahmen der Darlehensfazilität für Griechenland entsprechen. Die Hellenische Republik beabsichtigt, die Erlöse aus griechischen Staatsanleihen, die an den internationalen Kapitalmärkten an Privatanleger ausgegeben wurden, sowie bestimmte überschüssige Barreserven für die Finanzierung dieser vorzeitigen

[1] *Vereinbarung über eine Darlehensfazilität zwischen den folgenden Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist: Königreich Belgien, Irland, Königreich Spanien, Französische Republik, Italienische Republik, Republik Zypern, Großherzogtum Luxemburg, Republik Malta, Königreich der Niederlande, Republik Österreich, Portugiesische Republik, Republik Slowenien, Slowakische Republik und Republik Finnland sowie der KfW (im staatlichen Interesse der Bundesrepublik Deutschland handelnd, gebunden an die Weisungen und ausgestattet mit der Garantie der Bundesrepublik Deutschland) als Darlehensgeber, der Hellenischen Republik als Darlehensnehmerin und der Bank von Griechenland als Bevollmächtigte der Darlehensnehmerin vom 8. Mai 2010 in der jeweils geltenden Fassung.*

Rückzahlung zu verwenden.

In ihrer Mitteilung hat die Hellenische Republik die Darlehensgeber außerdem um Zustimmung zum Verzicht auf eine Auflage nach Artikel 6 Absatz 4 der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität ersucht. Artikel 6 Absatz 4 Buchstabe c sieht vor: *„Vorzeitige Teilrückzahlungen werden (nach Zahlung angefallener Zinsen, Gebühren oder anderer in Bezug auf den vorzeitig zurückzuzahlenden Betrag fälliger Beträge) anteilig für die vorgesehenen Tilgungsbeträge verwendet.“*

Die Hellenische Republik hat die Darlehensgeber ersucht, auf diese Auflage zu verzichten, damit die vorzeitige Teilrückzahlung stattdessen für die Tilgungszahlungen verwendet werden kann, die nach der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität im Jahr 2023 fällig werden.

Angesichts des Eingangs der Mitteilung der Hellenischen Republik bei der Kommission dient das vorliegende Schreiben der Unterrichtung der Parteien gemäß Artikel 7 Absätze 2 und 3 der Gläubigervereinbarung[2] sowie der Unterbreitung eines Vorschlags zur Reaktion darauf.

1. Rechtsgrundlagen für eine vorzeitige Rückzahlung im Rahmen der Darlehensfazilität für Griechenland

Die Vereinbarung über eine Darlehensfazilität sieht vor, dass die Hellenische Republik jedes Darlehen[3] ganz oder teilweise vorzeitig zurückzahlen kann, sofern

- die vorzeitige Rückzahlung an einem Zinstermin[4] erfolgt (d. h. am 15. März, 15. Juni, 15. September oder 15. Dezember)[5],
- die Darlehensgeber mindestens einen Monat im Voraus schriftlich unterrichtet werden[6],
- im Fall einer vorzeitigen Teilrückzahlung diese nicht weniger als 1.000.000.000 EUR beträgt[7],
- die Darlehensgeber der vorzeitigen Rückzahlung zustimmen[8],
- die Mitteilung über die vorzeitige Rückzahlung unwiderruflich ist und darin Höhe und Termin der vorzeitigen Rückzahlung genannt werden[9],

[2] *Gläubigervereinbarung zwischen Königreich Belgien, Bundesrepublik Deutschland, Irland, Königreich Spanien, Französischer Republik, Italienischer Republik, Republik Zypern, Großherzogtum Luxemburg, Republik Malta, Königreich der Niederlande, Republik Österreich, Portugiesischer Republik, Republik Slowenien, Slowakischer Republik und Republik Finnland vom 8. Mai 2010.*

[3] *„im Folgenden wird jede im Rahmen der Fazilität erfolgte oder noch erfolgende Auszahlung oder der zum jeweiligen Zeitpunkt ausstehende Kapitalbetrag als „Darlehen“ bezeichnet“ (Art. 3 Abs. 1 der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität).*

[4] *„Der Ausdruck „Zinstermin“ bedeutet in Bezug auf jegliches Darlehen den 15. März, 15. Juni, 15. September und 15. Dezember jedes Jahres und den letzten Rückzahlungstermin, sollte dieses Darlehen vor Ablauf der vorgesehenen Laufzeit fällig werden.“ (Art. 5 Abs. 1 der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität).*

[5] Art. 6 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität.

[6] Art. 6 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität.

[7] Art. 6 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität.

[8] Art. 6 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität.

[9] Art. 6 Abs. 4 Buchst. a der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität.

- jede vorzeitige Rückzahlung zusammen mit den für den vorzeitig gezahlten Betrag angefallenen Zinsen geleistet wird[10],

- die Hellenische Republik die Darlehensgeber für die ihnen infolge der vorzeitigen Rückzahlung entstehenden Kosten, Auslagen oder Gebühren entschädigt (einschließlich Vorfälligkeitsentschädigungen)[11],

- vorzeitige Teilrückzahlungen anteilig für die vorgesehenen Tilgungsbeträge verwendet werden (nach Zahlung angefallener Zinsen, Gebühren oder anderer in Bezug auf den vorzeitig zurückzuzahlenden Betrag fälliger Beträge)[12].

Ferner wird darauf hingewiesen, dass eine solche vorzeitige Rückzahlung im Rahmen der Darlehensfazilität für Griechenland außerdem einen Verzicht der Leitungsgremien von ESM und EFSF auf ihren Anspruch auf anteilige gleichrangige Rückzahlung voraussetzt. Dieser Verzicht entspricht dem Verzicht, der 2021 im Zusammenhang mit der vorzeitigen Rückzahlung eines Teils des IWF-Darlehens erklärt wurde.

In Anbetracht des von der Hellenischen Republik übermittelten Schreibens und nach weiterer Abstimmung mit den griechischen Behörden ist die Kommission der Auffassung, dass im vorliegenden Fall viele dieser Auflagen bereits erfüllt sind.

Dazu zählt auch, dass nach dem Kenntnisstand der Kommission nach Vorabkonsultation der Darlehensgeber keinem der Darlehensgeber infolge der vorzeitigen Rückzahlung am genannten vorfristigen Rückzahlungstermin Kosten, Auslagen oder Gebühren entstehen würden.

In Anbetracht der Mitteilung der Hellenischen Republik sind nach Auffassung der Kommission nur noch zwei Voraussetzungen zu erfüllen:

- Zustimmung der Darlehensgeber zu der vorzeitigen Rückzahlung und

- Verzicht auf die Auflage, dass vorzeitige Teilrückzahlungen anteilig für die vorgesehenen Tilgungsbeträge zu verwenden sind (nach Zahlung angefallener Zinsen, Gebühren oder anderer in Bezug auf den vorzeitig zurückzuzahlenden Betrag fälliger Beträge).

2. <u>Vorschlag der Kommission</u>

In Erwägung des positiven Effekts, den eine solche vorzeitige Rückzahlung auf die Schuldendynamik der Hellenischen Republik hätte, unterstützt die Kommission die Absicht der Behörden, im Rahmen der Darlehensfazilität für Griechenland eine vorzeitige Rückzahlung zu leisten. Die Staatsfinanzierungskosten der Hellenischen Republik bei den fraglichen Laufzeiten (auf Grundlage der jüngsten Emissionsdaten) sind negativ; sofern die Finanzierungskosten auch im Dezember 2022 noch negativ sind, würde eine vorzeitige Rückzahlung bei Refinanzierung zu Marktkonditionen mit denselben Laufzeiten daher zu Zinseinsparungen führen. Aus Sicht der Kommission würde die vorzeitige Rückzahlung außerdem ein positives Signal an die Finanzmärkte hinsichtlich der Finanzlage der Hellenischen Republik senden. Je nach Schulden-

[10] Art. 6 Abs. 4 Buchst. b der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität.
[11] Art. 6 Abs. 4 Buchst. b der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität.
[12] Art. 6 Abs. 4 Buchst. c der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität.

managementstrategie könnte die vorzeitige Rückzahlung auch eine Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit der griechischen Schulden bewirken. Die Kommission hat sich bei den griechischen Behörden rückversichert, dass die vorzeitige Rückzahlung keine Auswirkungen auf das ESM-Liquiditätspufferkonto Griechenlands hätte.

Angesichts dessen schlägt die Kommission den Parteien vor, auf die Mitteilung der Hellenischen Republik über ihre Absicht, im Rahmen der Darlehensfazilität für Griechenland eine vorzeitige Teilrückzahlung zu leisten, in der Weise zu reagieren, dass i) die Zustimmung zu der vorzeitigen Rückzahlung signalisiert wird und ii) die Zustimmung zum Verzicht auf die Auflage signalisiert wird, dass vorzeitige Teilrückzahlungen anteilig für die vorgesehenen Tilgungsbeträge zu verwenden sind (nach Zahlung angefallener Zinsen, Gebühren oder anderer in Bezug auf den vorzeitig zurückzuzahlenden Betrag fälliger Beträge). Ich wäre Ihnen dankbar, wenn Sie einen abgestimmten Standpunkt der Parteien in diesen zwei Fragen herbeiführen und die Kommission und die EZB über die gefällten Beschlüsse unterrichten könnten.

Sollten die Parteien beschließen, die Mitteilung der Hellenischen Republik zu befürworten, und die Kommission und die EZB über den gefassten Beschluss unterrichten, müssten die Darlehensgeber eine Erklärung über einen entsprechenden Verzicht auf Artikel 6 Absatz 4 Buchstabe c der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität unterzeichnen. Wenngleich dies erst ein späterer Schritt im Verfahren sein wird, ist ein Muster für die Verzichterklärung für die Darlehensgeber bereits beigefügt (Anlage 2).

Schlussformel

Maarten Verwey

Kopie an: Fabio Panetta, Europäische Zentralbank

Anlagen:

1. Mitteilung über eine vorzeitige Teilrückzahlung der Darlehensfazilität für Griechenland vom 25. Februar 2022 von der Hellenischen Republik an die Europäische Kommission

2. Muster für die Erklärung eines Verzichts auf Artikel 6 Absatz 4 Buchstabe c der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität

WAIVER
IN RELATION TO THE PREPAYMENT OF THE GREEK LOAN FACILITY

[Date]

By email followed by registered mail:

Ministry of Finance
PDMA (Public Debt Management Agency)
8 Omirou str., 2nd floor
10564, Athens - Greece
Email: d.tsakonas@pdma.gr

Dear Sir,

We refer to:

(i) the EUR 80,000,000,000 Loan Facility Agreement between the Kingdom of Belgium, Ireland, the Kingdom of Spain, the French Republic, the Italian Republic, the Republic of Cyprus, the Grand Duchy of Luxembourg, the Republic of Malta, the Kingdom of the Netherlands, the Republic of Austria, the Portuguese Republic, the Republic of Slovenia, the Slovak Republic, the Republic of Finland and KfW as Lenders and the Hellenic Republic as Borrower signed on 8 May 2010 (as amended) (the "**Loan Facility Agreement**"), and in particular to Article 6(2) of the Loan Facility Agreement;

(ii) the Intercreditor Agreement between the Lenders signed on 8 May 2010 (the "**Intercreditor Agreement**");

(iii) the waiver request from the Hellenic Republic to the European Commission (DG ECFIN) dated 25 February 2022 (the "**Waiver Request**"), describing a prepayment by the Hellenic Republic of part of the financing granted to the Hellenic Republic under the Loan Facility Agreement, in the amount of EUR 2,645,000,000 on the Interest Payment

Date falling due on 15 December 2022 pursuant to Article 6(2) of the Loan Facility Agreement, which would not be applied to the scheduled capital repayment amounts *pro rata* as provided for in Article 6(4)(c) of the Loan Facility Agreement, but would instead be applied to principal repayments due in 2023 under the Loan Facility Agreement (the "**Prepayment**"); and

(iv) the decision of the Parties pursuant to Article 7(2) of the Intercreditor Agreement to permit the Waiver Request, informed to the Commission and the ECB by the Euro Working Group Chairman on [date].

Terms defined in the Loan Facility Agreement have the same meaning in this letter unless given a different meaning in this letter.

We confirm that:

1. Article 6(4)(c) of the Loan Facility Agreement provides that the Prepayment would trigger an obligation for the Hellenic Republic to apply this partial prepayment (after paying any accrued interest, fees or other amounts due in respect of the amount being prepaid) to the scheduled capital repayment amounts *pro rata* (the "**Pro rata Partial Prepayment Obligation**").

2. [Name of the Lender] waives all its rights in respect of, and fully and completely releases the Hellenic Republic from the Pro rata Partial Prepayment Obligation, such that the Prepayment is not applied to the scheduled capital repayment amounts *pro rata* but is instead applied towards the principal repayments due in 2023 under the Loan Facility Agreement.

3. The waiver set out in paragraph 2 above is provided in reliance upon (without limiting this) the accuracy and completeness of the statements and representations made by the Hellenic Republic in the Waiver Request.

4. With the exception of paragraph 2 above, the terms of this letter do not affect the operation of the terms and provisions of the Loan Facility Agreement at any time. For the avoidance of doubt, the terms of paragraph 2 above do not affect the operation of the Loan Facility Agreement in connection with any other potential future early repayment.

5. Article 14 (*Governing Law and Jurisdiction*) of the Loan Facility Agreement shall apply to this letter as if references in such clauses to the "Loan Facility Agreement" were read as references to this letter.

Yours faithfully,

[Name of the Lender]

Represented by:

_____

name:

title:

Copies to:

Bank of Greece

European Commission

European Central Bank

[Briefkopf des Darlehensgebers]

Ref. Ares(2022)1500531 - 01/03/2022

Verzichterklärung im Zusammenhang mit der vorzeitigen Rückzahlung der Darlehensfazilität für Griechenland

[Datum]

Per E-Mail vorab und per Einschreiben:

Finanzministerium
Staatliche Schuldenmanagement-Agentur
8 Omirou str., 2nd floor
10564, Athen - Griechenland
E-Mail d.tsakonas@pdma.gr

Anrede

Wir nehmen Bezug auf:

(i) die am 8. Mai 2010 (in der jeweils gültigen Fassung) unterzeichnete Vereinbarung über eine Darlehensfazilität in Höhe von 80.000.000.000 EUR zwischen dem Königreich Belgien, Irland, dem Königreich Spanien, der Französischen Republik, der Italienischen Republik, der Republik Zypern, dem Großherzogtum Luxemburg, der Republik Malta, dem Königreich der Niederlande, der Republik Österreich, der Portugiesischen Republik, der Republik Slowenien, der Slowakischen Republik, der Republik Finnland und der KfW als Darlehensgeber und der Hellenischen Republik als Darlehensnehmer (**„Vereinbarung über eine Darlehensfazilität“**), insbesondere Artikel 6 Absatz 2;

(ii) die am 8. Mai 2010 unterzeichnete Gläubigervereinbarung zwischen den Darlehensgebern (**„Gläubigervereinbarung“**);

(iii) das Verzichtersuchen der Hellenischen Republik an die Europäische Kommission (GD Wirtschaft und Finanzen) vom 25. Februar 2022 (**„Verzichtersuchen“**), in dem die vorzeitige Rückzahlung eines

2.645.000.000 EUR umfassenden Teils der im Rahmen der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität der Hellenischen Republik gewährten Finanzierung am Zinstermin, der auf den 15.Dezember 2022 fällt, gemäß Artikel 6 Absatz 2 der Vereinbarung dargelegt wird, die nicht gemäß Artikel 6 Absatz 4 Buchstabe c der Vereinbarung anteilig für die vorgesehenen Tilgungsbeträge verwendet werden soll, sondern für die 2023 im Rahmen der Vereinbarung fälligen Tilgungszahlungen (**„vorzeitige Rückzahlung“**), und

(iv) den Beschluss der Vertragsparteien gemäß Artikel 7 Absatz 2 der Gläubigervereinbarung, dem Verzichtersuchen stattzugeben, was der Vorsitzende der Euro-Arbeitsgruppe am [Datum] der Kommission und der EZB mitgeteilt hat.

Die in der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität festgelegten Begriffsbestimmungen haben in diesem Schreiben dieselbe Bedeutung, es sei denn, in diesem Schreiben ist eine andere Bedeutung festgelegt.

Wir bestätigen Folgendes:

1. Nach Artikel 6 Absatz 4 Buchstabe c der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität würde die vorzeitige Rückzahlung eine Verpflichtung seitens der Hellenischen Republik auslösen, diese anteilige vorzeitige Rückzahlung (nach Zahlung angefallener Zinsen, Gebühren oder anderer in Bezug auf den vorzeitig zurückzuzahlenden Betrag fälliger Beträge) anteilig für die vorgesehenen Tilgungsbeträge zu verwenden (**„Verpflichtung zur anteiligen vorzeitigen Teilrückzahlung“**).

2. [Name des Darlehensgebers] verzichtet auf sämtliche seiner Rechte in Bezug auf die Verpflichtung zur anteiligen vorzeitigen Teilrückzahlung und entbindet die Hellenische Republik vollständig von dieser, sodass die vorzeitige Rückzahlung nicht anteilig für die vorgesehenen Tilgungsbeträge verwendet wird, sondern für die 2023 im Rahmen der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität fälligen Tilgungszahlungen.

3. Die in Absatz 2 dargelegte Verzichtserklärung wird im Vertrauen auf die (uneingeschränkte) Richtigkeit und Vollständigkeit der von der Hellenischen Republik im Verzichtersuchen gemachten Angaben und Zusicherungen bereitgestellt.

4. Mit Ausnahme des Absatzes 2 berühren die Bestimmungen dieses Schreibens zu keiner Zeit die Anwendung der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität. Zur

Vermeidung von Missverständnissen gilt, dass Absatz 2 die Anwendung der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität im Zusammenhang mit anderen zukünftigen vorzeitigen Rückzahlungen nicht berührt.

5. Artikel 14 (*Geltendes Recht und Gerichtsstand*) der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität findet auf dieses Schreiben Anwendung, als ob Verweise auf die „Vereinbarung über eine Darlehensfazilität“ sich auf Verweise auf dieses Schreiben bezögen.

Schlussformel

[Name des Darlehensgebers]

Vertreten durch:

_____

Name:

Titel:

Kopien an:

Bank von Griechenland
Europäische Kommission
Europäische Zentralbank

European Financial Stability Facility

By email

To: **Tuomas Saarenheimo**
Chairman of the Eurogroup Working Group
Secretariat of the Eurogroup and the Eurogroup Working Group (EWG)
CHAR 14/055 (Rue de la Loi/Wetstraat 170)
B-1049 Brussels - Belgium

With copies to:

The European Commission
Directorate General Economic and Financial Affairs Unit
L-4 "Borrowing, lending, accounting and back office"
L-2920 Luxembourg
Attention: Head of Unit

The European Central Bank
Sonnemannstrasse 20
60314 Frankfurt am Main
Attention: Head of Financial Operations Services Division

28 February 2022

Dear Tuomas,

We are writing to you in connection with mandatory prepayment obligations that would arise under the agreements entered into between the European Financial Stability Facility (the "**EFSF**") and the Hellenic Republic in case of a voluntary early prepayment of a part of the Greek Loan Facility by the Hellenic Republic.

The EFSF received a request from the Hellenic Republic on 21 February 2021 – attached hereto as Annex I – to waive such mandatory prepayment obligations arising in connection with an envisaged voluntary prepayment to the GLF lenders in an amount of up to €2,645 million in 2022.

The proposed prepayment would target specific 2023 maturities under the Greek Loan Facility. To achieve this the Hellenic Republic is seeking a waiver of pro-rata prepayment provisions under the Greek Loan Facility that would otherwise prevent targeting specific maturities.

The proposed prepayment would also trigger proportionate prepayment obligations under the Hellenic Republic's agreements with the European Stability Mechanism. The Hellenic Republic is seeking a waiver of those obligations.

The current outstanding amount under the Greek Loan Facility is approximately €50,120 million, with €2,645 million to be amortised between now and December 2022 under the normal repayment schedule. The proposed prepayment of a further €2,645 million, proposed for December 2022, would then reduce the total liability under the Greek Loan Facility from €47,475 million to €44,830 million at the time of the transaction. Such prepayment would correspond to approximately 5.57% of the total amount outstanding under the Greek Loan Facility at that time. The funding for the early repayment would come from proceeds of market issuances and existing cash reserves.

The EFSF is required by Article 9(2) of the EFSF Framework Agreement to inform the Guarantors of this request and to propose how to react to it.

The EFSF recommends that the Guarantors approve that the CEO of the EFSF provide a waiver of the mandatory prepayment rights that may arise in connection with the prepayment of the Greek Loan Facility proposed by the Hellenic Republic.

The operation would marginally improve Greece's public debt structure, as set out in the ESM note dated 23 February 2022 on this topic provided to the Eurogroup Working Group. This marginal improvement in the Hellenic Republic's debt position from prepaying the Greek Loan Facility is consistent with the EFSF's interests even if the proportionate prepayment obligations are waived. Any proportional prepayment of EFSF/ESM credit, full or partial, is economically not currently desirable. The EFSF's long-term position relies on sustained growth in the Hellenic Republic. The above recommendation is also based on the Hellenic Republic's ongoing commitment to work closely with its international partners with a view to implementing the agreed post-programme reform commitments, and to ensure the Hellenic Republic's long-term growth and debt sustainability.

The EFSF requests you, as Chairman of the Eurogroup Working Group, to coordinate the position of the Guarantors within the EWG framework regarding the situation and the EFSF's recommended response.

The EFSF awaits the result of the Eurogroup Working Group discussions and further instructions as to the Guarantors' coordinated position on the matter. We remain available for any questions or clarifications required by the concerned parties.

Yours sincerely,

Klaus Regling
CEO

Efstathios Sofos
Principal, Lending

Arbeitsübersetzung (BMF-Sprachendienst) Übers.-Nr.:0210-2022

[Logo]

- per E-Mail -

An: **Tuomas Saarenheimo**
Vorsitzender der Arbeitsgruppe „Euro-Gruppe“
Sekretariat der Euro-Gruppe und der Arbeitsgruppe „Euro-Gruppe“ (EAG)
CHAR 14/055 (Rue de la Loi/Wetstraat 170)
1049 Brüssel, Belgien

Kopien an:

Die Europäische Kommission
Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen
Referat L-4 „Anleihen, Kreditgewährung, Rechnungswesen und Back Office“
L-2920 Luxemburg
z. Hd.: Referatsleiter

Die Europäische Zentralbank
Sonnemannstrasse 20
60314 Frankfurt am Main
z. Hd.: Leiter Finanzoperationen

28. Februar 2022

Anrede

Wir wenden uns heute an Sie im Zusammenhang mit den Verpflichtungen zur obligatorischen vorzeitigen Rückzahlung, die nach den Verträgen zwischen der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (**„EFSF“**) und der Hellenischen Republik im Fall einer freiwilligen vorzeitigen Rückzahlung eines Teils der Darlehensfazilität für Griechenland durch die Hellenische Republik entstehen würden.

Die EFSF hat am 21. Februar 2021 ein Ersuchen der Hellenischen Republik auf Verzicht auf diese Verpflichtungen zur obligatorischen vorzeitigen Rückzahlung erhalten, die durch eine im Jahr 2022 geplante freiwillige vorzeitige Rückzahlung an die Darlehensgeber der GLF von bis zu 2,645 Mrd. EUR entstehen (diesem Schreiben als Anlage I beigefügt).

Die vorgeschlagene vorzeitige Rückzahlung würde auf konkrete 2023 fällige Beträge im Rahmen der Darlehensfazilität für Griechenland abzielen. Daher ersucht die Hellenische Republik um einen Verzicht auf die Bestimmungen zur anteiligen vorzeitigen Rückzahlung im Rahmen der Darlehensfazilität für Griechenland, da ansonsten die konkreten fälligen Beträge nicht anvisiert werden können.

Die vorgeschlagene vorzeitige Rückzahlung würde auch Verpflichtungen zu einer proportionalen vorzeitigen Rückzahlung im Rahmen der Verträge der Hellenischen Republik mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus auslösen. Die Hellenische Republik bemüht sich derzeit um einen Verzicht auf diese Verpflichtungen.

Der derzeit im Rahmen der Darlehensfazilität für Griechenland ausstehende Betrag beläuft sich auf ca. 50,120 Mio. EUR, wovon 2,645 Mio. EUR nach dem regulären Rückzahlungsplan bis Dezember 2022 getilgt werden. Die vorgeschlagene vorzeitige Rückzahlung von weiteren 2,645 Mio. EUR im Dezember 2022 würde die gesamten Verbindlichkeiten im Rahmen der Darlehensfazilität für Griechenland zum Zeitpunkt der Transaktion von 47,475 Mio. EUR auf 44,830 Mio. EUR reduzieren. Diese vorzeitige Rückzahlung entspräche ca. 5,57 % des gesamten zu diesem Zeitpunkt im Rahmen der Darlehensfazilität für Griechenland ausstehenden Betrags. Die vorzeitige Rückzahlung würde mit Erlösen aus Marktemissionen und vorhandenen Barreserven finanziert.

Nach Art. 9 Abs. 2 des EFSF-Rahmenvertrags muss die EFSF die Sicherungsgeber über dieses Ersuchen informieren und einen Vorschlag für das weitere Vorgehen unterbreiten.

Die EFSF empfiehlt den Sicherungsgebern zu genehmigen, dass der Geschäftsführende Direktor der EFSF den Verzicht auf die Rechte auf obligatorische vorzeitige Rückzahlung erklärt, die im Zusammenhang mit der von der Hellenischen Republik vorgeschlagenen vorzeitigen Rückzahlung der Darlehensfazilität für Griechenland entstehen können.

Gemäß der Mitteilung des ESM vom 23. Februar 2022 zu diesem Thema, die der Arbeitsgruppe „Euro-Gruppe“ vorliegt, würde die Transaktion die Staatsschuldenstruktur Griechenlands geringfügig verbessern. Diese geringfügige Verbesserung der Schuldenposition der Hellenischen Republik durch eine vorzeitige Rückzahlung der Darlehensfazilität für Griechenland steht auch dann mit den Interessen der EFSF im Einklang, wenn auf die Verpflichtungen zu einer proportionalen vorzeitigen Rückzahlung verzichtet wird. Weder eine vollständige noch eine teilweise proportionale vorzeitige Rückzahlung von EFSF- bzw. ESM-Krediten ist aus wirtschaftlicher Sicht derzeit wünschenswert. Die langfristige Position der EFSF setzt auf nachhaltiges Wachstum in Griechenland. Die obige Empfehlung beruht zudem auf der andauernden Verpflichtung der Hellenischen Republik, bei der Umsetzung der für die Zeit nach Abschluss des Programms vereinbarten Reformzusagen eng mit ihren internationalen Partnern zusammenzuarbeiten und das langfristige Wachstum sowie die langfristige Schuldentragfähigkeit der Hellenischen Republik sicherzustellen.

Die EFSF ersucht Sie als Vorsitzenden der Arbeitsgruppe „Euro-Gruppe“, den Standpunkt der Sicherungsgeber bezüglich der Sachlage und die empfohlene Antwort der EFSF im Rahmen der Arbeitsgruppe „Euro-Gruppe“ abzustimmen.

Die EFSF sieht dem Ergebnis der Erörterungen der Arbeitsgruppe „Euro-Gruppe“ und weiteren Unterrichtungen über die abgestimmte Haltung der Sicherungsgeber in dieser Angelegenheit entgegen. Für Fragen oder Erläuterungen stehen wir den Beteiligten gerne zur Verfügung.

Schlussformel

[Unterschrift]	[Unterschrift]
Klaus Regling Geschäftsführender Direktor	Efstathios Sofos Leiter Kreditvergabe

Gesamtherstellung: H. Heenemann GmbH & Co. KG, Buch- und Offsetdruckerei, Bessemerstraße 83–91, 12103 Berlin, www.heenemann-druck.de
Vertrieb: Bundesanzeiger Verlag GmbH, Postfach 10 05 34, 50445 Köln, Telefon (02 21) 97 66 83 40, Fax (02 21) 97 66 83 44, www.betrifft-gesetze.de
ISSN 0722-8333