

**Antrag
des Bundesministeriums der Finanzen****Vorzeitige Teilrückzahlung Portugals von Krediten des Europäischen
Finanzstabilisierungsmechanismus****Antrag auf Einholung eines zustimmenden Beschlusses des Deutschen
Bundestages nach § 3 Absatz 2 Nummer 2 des
Stabilisierungsmechanismusgesetzes**

Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen – E B 2 – WK 3810/00092/001/005 – vom 4. Dezember 2025

Anlagen: 6 (jeweils Original und informelle deutsche Arbeitsübersetzung)

- Anlage 1 Antrag Portugals an die EFSF zur vorzeitigen EFSM-Teilrückzahlung
- Anlage 1a – *informelle deutsche Arbeitsübersetzung* –
- Anlage 2 Stellungnahme der EFSF zur vorzeitigen EFSM-Teilrückzahlung
(VS-NfD)*
- Anlage 2a – *informelle deutsche Arbeitsübersetzung* – (VS-NfD)*
- Anlage 3 Schreiben der EFSF an den Vorsitzenden der Eurogruppen-
Arbeitsgruppe
- Anlage 3a – *informelle deutsche Arbeitsübersetzung* –

Der Bundestag wolle beschließen:

Portugal hat seine europäischen Partner um Zustimmung zur vorzeitigen Teilrückzahlung von Krediten des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) gebeten. Es geht um die vorzeitige Teilrückzahlung von 2,5 Mrd. Euro im Jahr 2025.

Die an den Deutschen Bundestag übermittelten Ursprungsdateien ermöglichen keine Weiterverarbeitung zu einer barrierefreien Bundestagsdrucksache.

* Das Bundesministerium der Finanzen hat die Anlagen 2 und 2a als „VS – Nur für den Dienstgebrauch“ eingestuft. Die Anlagen sind im Parlamentssekretariat des Deutschen Bundestages hinterlegt und können dort von Berechtigten eingeschen werden.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Die beigefügten Dokumente übersende ich mit der Bitte um Zustimmung des Deutschen Bundestages bis spätestens 18. Dezember 2025 gemäß § 3 Absatz 2 Nummer 2 des Stabilisierungsmechanismusgesetzes (StabMechG) zu einem Verzicht der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) im Hinblick auf die in der Vereinbarung der EFSF über eine Finanzhilfefazilität mit Portugal enthaltene Verpflichtung Portugals zu einer parallelen proportionalen vorzeitigen Tilgung von EFSF-Krediten.

Nach den gesetzlichen Vorgaben hat die Zustimmung durch das Plenum 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.

Begründung

Portugal hat im Zuge seines Anpassungsprogramms in den Jahren 2011 bis 2014 europäische Hilfskredite sowohl des EFSM als auch der EFSF erhalten. Die Unterstützung durch den EFSM erfolgte durch die Europäische Kommission. Für die EFSF garantieren die Mitgliedstaaten der Eurozone anteilig nach der Höhe des Kapitalanteils an der Europäischen Zentralbank. Für Deutschland beträgt der Garantieanteil rund 28 Prozent.

Portugal hat in einem Schreiben an die EFSF (Anlage 1) um Zustimmung zu einer vorzeitigen Teilrückzahlung der europäischen Kredite des EFSM unter Verzicht auf Anwendung der Parallelitätsklauseln der EFSF gebeten. Die Finanzhilfevereinbarungen von Portugal mit der EFSF beinhalten Klauseln, die Portugal im Fall einer vorzeitigen Rückzahlung der EFSM-Kredite auch zu einer parallelen Tilgung gegenüber der EFSF in proportionaler Höhe verpflichten.

Derzeit stehen noch EFSM-Kredite in Höhe von 25,3 Mrd. Euro und EFSF-Kredite in Höhe von 22,3 Mrd. Euro aus. Portugal beabsichtigt eine vorzeitige Teilrückzahlung von Krediten des EFSM von 2,5 Mrd. Euro im Jahr 2025 sowie weiterer 5 Mrd. Euro im Jahr 2026. Bei der aktuellen Entscheidung geht es ausschließlich um die Rückzahlung im Jahr 2025. Die vorzeitige Teilrückzahlung begründet Portugal mit einem effektiveren Management der Schuldenfälligkeitssstruktur sowie einer Senkung der Kosten für den öffentlichen Schuldendienst.

Nach Einschätzung der EFSF ergäben sich für die langfristige Schuldentragfähigkeit geringe positive Auswirkungen (Anlage 2 – VS-NfD). Sie gefährde nicht die Liquiditätslage Portugals und trage zur Verbesserung der Schuldenstruktur bei, was ein leicht positives Signal an die Finanzmärkte senden würde.

Zuletzt entwickelt sich die fiskalische Situation Portugals ausgesprochen positiv. Für 2025 prognostiziert die EU-Kommission einen ausgeglichenen Staatshaushalt und der Schuldenstand im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist in den letzten Jahren deutlich rückläufig: von 134 Prozent des BIP im Jahr 2020 auf aktuell knapp über 90 Prozent des BIP.

Die EFSF empfiehlt den Garantiegebern einen Verzicht auf die Anwendung der Parallelitätsklausel, die sich aus der von Portugal beabsichtigten vorzeitigen Rückzahlung von EFSM-Krediten in Höhe von 2,5 Mrd. Euro für das Jahr 2025 ergeben würde, und bittet den Vorsitzenden der Eurogruppen-Arbeitsgruppe um Koordinierung der Position der Mitgliedstaaten (Anlage 3).

Die Eurogruppen-Arbeitsgruppe hat am 3. und 7. November 2025 die von Portugal beantragte vorzeitige Teilrückzahlung von Krediten des EFSM beraten. Die vorzeitige Teilrückzahlung wurde durch alle Mitgliedstaaten, wo vorgesehen, vorbehaltlich der Zustimmung der nationalen Parlamente grundsätzlich begrüßt.

Das Bundesministerium der Finanzen unterstützt den portugiesischen Antrag auf Basis der Stellungnahme der EFSF.

Zeitplan

Das Ende der parlamentarischen Verfahren der Mitgliedstaaten wurde von den europäischen Gremien auf den 19. Dezember 2025 terminiert. Der Beschluss des EFSF-Direktoriums ist für denselben Tag vorgesehen. Ich bitte um eine Befassung des Deutschen Bundestages bis zum 18. Dezember 2025.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Anlage 1



REPÚBLICA
PORTUGUESA

GABINETE DO SECRETÁRIO
DE ESTADO ADJUNTO
E DO ORÇAMENTO

Mr. Pierre Gramegna
C.E.O.
European Financial Stability Facility
6a, Circuit de la Foire Internationale
L-1347 Luxembourg

Lisbon, 30 October 2025,

Dear Mr. Gramegna,

I'm writing to you in your capacity as CEO of the EFSF to formally request your agreement to the Portuguese Republic's early reimbursement of part of the European Financial Stability Mechanism ("EFSM") loan granted in the context of the Economic Adjustment Program (the "Program").

During the Program over the period 2011-2014, Portugal received financial assistance loans from the European Financial Stability Facility ("EFSF"), from the EFSM and from the International Monetary Fund ("IMF"). The EFSF disbursed an amount of EUR 26.0 billion, while the EFSM disbursed a slightly lower amount of EUR 24.3 billion. The loans disbursed by the IMF, for an amount of around EUR 26.0 billion, were fully repaid in December 2018, ahead of the scheduled maturity.

Portugal's economy is expected to continue to grow at a solid rate, with real GDP growing by 2.1% in 2024 and projected to grow by an average of 2.0% between 2025-27, outperforming Euro Area growth. The labor market remains robust with employment at record levels and the workforce increasingly skilled. The general government overall budget has been in surplus (1.3% of GDP in 2023 and 0.5% in 2024) and is expected to remain so in the coming years, with tax revenues growth accommodating the adoption of policy measures aimed to increasing households' disposable income and to improve the country's competitiveness. High primary balances combined with economic growth have resulted in a sharp decline of public debt (93.6% of GDP in 2024, -40.5 p.p. vis-à-vis the 2020 pandemic-related peak) and will continue to bring debt down by 2 to 4 p.p. yearly.



Portugal's financial markets access remains favorable, with the 10-year yield on Portuguese government bonds close to 2.99% representing a spread of only 37 basis points over 10-year German bond yields, its lowest level since 2008. Portugal's performance has also exceeded that of its peers, with 10-year yields consistently below those of Belgium, France, Spain and the European Union. As a result of the recent track record of sound economic growth and public finance consolidation, Portugal's credit rating has been upgraded by major credit rating agencies, now benefiting from a rating of A+ by S&P, A by Fitch and A3 by Moody's.

Following technical discussions with the European Commission, Portugal is now considering making partial early repayments of EFSM loans, as follows: an amount of EUR 2.5 billion by year end 2025 and an aggregate amount of up to EUR 5.0 billion during 2026 (up to EUR 2.5 billion in each semester).

These early repayments will be executed on net present value terms at the prevailing EFSM market funding rates. Through the partial early repayment of its EFSM loans, Portugal will primarily seek to smoothen its debt repayment profile and generate interest savings, while also leveraging robust investor demand for Portuguese government bonds to expedite Portugal's ongoing transition from official to market funding.

Portugal proposes to early repay EFSM loans in 2025 and 2026 affecting scheduled loan maturities in 2027-2031 for two reasons: 1) this is where the maturity profile currently peaks and; 2) Portugal's secondary market yields for these maturities are currently trading below European Union's secondary market yields, allowing for potential interest savings.

The EFSF loan agreements signed with Portugal foresees that, upon an early repayment to the EFSM loan by Portugal, a proportional amount of the financial assistance provided under the EFSF facilities shall become immediately due and repayable¹.

In this context, I am formally requesting the EFSF to waive these provisions of proportional repayment of EFSF loans in relation to the proposed early repayment of EFSM loans in 2025 and 2026 subject to:

- With respect to the current year (2025), we commit that the early repayment of the EFSM loan by end-2025 is in the amount of EUR 2.5 billion;

¹ According to clause 6(2) of the loan facility agreement dated 27 May 2011, as further amended on 25 June 2013; to clause 6(2) of the financial assistance facility agreement dated 9 December 2011, as further amended on 25 June 2013; and to clause 7(2) of the master financial assistance facility agreement dated 25 May 2012, as further amended on 25 June 2013.



- With respect to next year (2026), we commit that any early repayments of the EFSM loan won't exceed the amount of EUR 2.5 billion in each semester, resulting in EUR 5.0 billion in total by end-2026.

Yours sincerely,

José Maria Brandão de Brito
Deputy Minister and Secretary of State for the Budget

Anlage 1a

Arbeitsübersetzung (Spr-D. BMF)

Übers.-Nr. 0511-2025



REPÚBLICA
PORTUGUESA

GABINETE DO SECRETÁRIO
DE ESTADO ADJUNTO
E DO ORÇAMENTO

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

Lissabon, 30. Oktober 2025

Anrede

Ich wende mich an Sie in Ihrer Eigenschaft als Geschäftsführender Direktor der EFSF, um offiziell um Ihre Zustimmung zu einer vorzeitigen Rückzahlung eines Teils des im Rahmen des wirtschaftlichen Anpassungsprogramms („das Programm“) gewährten Darlehens des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus („EFSM“) durch die Portugiesische Republik zu ersuchen.

Im Programmzeitraum 2011 bis 2014 erhielt Portugal Finanzhilfedarlehen der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität („EFSF“), des EFSM und des Internationalen Währungsfonds („IWF“). Die EFSF hat einen Betrag in Höhe von 26,0 Mrd. EUR ausgezahlt und der EFSM einen etwas niedrigeren Betrag in Höhe von 24,3 Mrd. EUR. Die vom IWF ausgereichten Darlehen in Höhe von rund 26,0 Mrd. EUR wurden im Dezember 2018 vor dem vorgesehenen Laufzeitende vollständig zurückgezahlt.

Es werden weiterhin solide Wachstumsraten der portugiesischen Wirtschaft erwartet. Im Jahr 2024 wuchs das reale BIP um 2,1 % und zwischen 2025 und 2027 wird von einem Wachstum von durchschnittlich 2,0 % ausgegangen, womit das Wachstum des Euroraums übertroffen würde. Der Arbeitsmarkt ist weiterhin robust bei einer Beschäftigung auf Rekordniveau und zunehmend qualifizierten Arbeitskräften. Der staatliche Gesamthaushalt wies einen Überschuss auf (1,3 % des BIP im Jahr 2023 und 0,5 % im Jahr 2024) und dies wird in den kommenden Jahren voraussichtlich so bleiben, wobei steigende Steuereinnahmen die Umsetzung politischer Maßnahmen ermöglichen, mit denen das verfügbare Einkommen der Privathaushalte gesteigert und die Wettbewerbsfähigkeit des Landes verbessert werden soll. Hohe Primärsalden in Verbindung mit wirtschaftlichem Wachstum haben zu einem starken Rückgang der Staatsverschuldung geführt (93,6 % des BIP im Jahr 2024, -40,5 Prozentpunkte

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.



gegenüber dem pandemiebedingten Höchststand im Jahr 2020) und werden die Verschuldung weiterhin um 2 bis 4 Prozentpunkte pro Jahr senken.

Portugals Zugang zu den Finanzmärkten bleibt günstig. Die Rendite 10-jähriger portugiesischer Staatsanleihen liegt bei annähernd 2,99 %, was einem Renditespread von nur 37 Basispunkten gegenüber 10-jährigen deutschen Anleihen und dem niedrigsten Stand seit 2008 entspricht. Die Entwicklung Portugals übertrifft zudem diejenige vergleichbarer Staaten, wobei die 10-jährigen Renditen durchweg unter denen Belgiens, Frankreichs, Spaniens und der Europäischen Union liegen. Aufgrund der jüngsten Erfolge in Form des soliden Wirtschaftswachstums und der Konsolidierung der Staatsfinanzen haben führende Ratingagenturen Portugals Bonitätseinstufung angehoben, sodass Portugal nun von den Vorteilen eines S&P-Ratings von A+, eines A-Ratings von Fitch und eines A3-Ratings von Moody's profitiert.

Nach fachlichen Erörterungen mit der Europäischen Kommission erwägt Portugal nun eine vorzeitige Teilrückzahlung von EFSM-Darlehen, und zwar in Höhe von 2,5 Mrd. EUR bis Ende 2025 sowie in Höhe von insgesamt bis zu 5,0 Mrd. EUR im Laufe des Jahres 2026 (bis zu 2,5 Mrd. EUR pro Halbjahr).

Die vorzeitigen Rückzahlungen erfolgen auf Basis des Gegenwartswerts (net present value) zu den aktuellen Marktrefinanzierungssätzen des EFSM. Mit der vorzeitigen Teilrückzahlung seiner EFSM-Darlehen strebt Portugal vor allem ein ausgewogeneres Schuldenrückzahlungsprofil und Zinsersparnisse an, nutzt jedoch auch die starke Nachfrage der Anleger nach portugiesischen Staatsanleihen, um den derzeitigen Übergang Portugals von einer Finanzierung aus öffentlichen Mitteln zur Marktfinanzierung zu beschleunigen.

Portugal schlägt aus zwei Gründen eine vorzeitige Rückzahlung von EFSM-Darlehen in den Jahren 2025 und 2026 vor, die sich auf im Zeitraum 2027 bis 2031 geplante Darlehensfälligkeit auswirken würde: 1) Hier weist das Fälligkeitsprofil aktuell den Höchstwert auf und 2) die Sekundärmarktrenditen Portugals bei diesen Fälligkeiten liegen derzeit unter den Sekundärmarktrenditen der Europäischen Union, wodurch sich potenziell Zinsersparnisse ergeben.

Die mit Portugal unterzeichneten EFSF-Darlehensvereinbarungen sehen vor, dass bei einer vorzeitigen Rückzahlung Portugals an den EFSM ein proportionaler Betrag der im Rahmen der EFSF-Fazilitäten gewährten Finanzhilfe unverzüglich fällig und rückzahlbar wird¹.

Vor diesem Hintergrund ersuche ich die EFSF förmlich, auf die Leistung proportionaler

¹ Gemäß Abschn. 6 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität vom 27. Mai 2011 in ihrer geänderten Fassung vom 25. Juni 2013, Abschn. 6 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Finanzhilfefazilität vom 9. Dezember 2011 in ihrer geänderten Fassung vom 25. Juni 2013 sowie Abschn. 7 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Hauptfinanzhilfefazilität vom 25. Mai 2012 in ihrer geänderten Fassung vom 25. Juni 2013.



Rückzahlungen von EFSF-Darlehen im Rahmen der vorgeschlagenen vorzeitigen Rückzahlung von EFSM-Darlehen in den Jahren 2025 und 2026 zu verzichten, wobei Folgendes vorausgesetzt ist:

- Bezuglich des laufenden Jahres (2025) sichern wir zu, dass sich die vorzeitige Rückzahlung des EFSM-Darlehens zum Jahresende 2025 auf einen Betrag in Höhe von 2,5 Mrd. EUR beläuft;
- Bezuglich des kommenden Jahres (2026) sichern wir zu, dass vorzeitige Rückzahlungen des EFSM-Darlehens den Betrag von 2,5 Mrd. EUR pro Halbjahr nicht übersteigen werden, womit sich zum Jahresende 2026 ein Betrag in Höhe von insgesamt 5,0 Mrd. EUR ergibt.

Schlussformel

José Maria Brandão de Brito
Deputy Minister and Secretary of State for the Budget

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Anlage 3

European Financial Stability Facility



Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

By email

To: **Tuomas Saarenheimo**
President 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

10 November 2025

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 Portuguese Republic¹ in case of a voluntary early prepayment of a part of the loan under the European Financial Stability Mechanism (“EFSM loan”) by the Portuguese Republic.

On 30 October 2025, the EFSF received a request from the Portuguese Republic - attached hereto as Annex I - seeking a waiver of any mandatory prepayment obligations related to partial early repayments of the

¹ Clause 6(2) of the Loan Facility Agreement dated 27 May 2011, as further amended on 25 June 2013; Clause 6(2) of the Financial Assistance Facility Agreement dated 9 December 2011, as further amended on 25 June 2013; Clause 7(2) of the Master Financial Assistance Facility Agreement dated 25 May 2012, as further amended on 25 June 2013 provide that in case of an early repayment of the EFSM loan, a proportional amount of financial assistance granted by the EFSF shall become immediately due and repayable established by reference to the proportion which the principal sum repaid in advance in respect of the EFSM loan represents to the aggregate principal amount outstanding in respect of the EFSM loan.

EFSM loan. The request covers proposed early repayments of the EFSM loan of (i) an amount of EUR 2.5 billion by year-end 2025 and (ii) an aggregate amount of up to EUR 5.0 billion during 2026 (up to EUR 2.5 billion per semester).

The current outstanding amount under the EFSM loan is EUR 22.3 billion (as of today). The early repayment of EUR 2.5 billion by year-end 2025 would reduce the total liability under the EFSM loan to EUR 19.8 billion. Such early repayment by year-end 2025 would correspond to approximately 11.2% of the total amount outstanding under the EFSM loan at that time. The funding for 2025's early repayment would come from excess cash reserves.

The prepayment of an aggregate amount of up to EUR 5.0 billion during 2026 (up to EUR 2.5 billion per semester) would further reduce the total liability under the EFSM loan to EUR 14.8 billion. Such early repayment would correspond to approximately 25.3% of the total amount outstanding under the EFSM loan at that time. The funding for 2026's early repayment would likely be sourced predominantly from newly issued debt by the Portuguese Republic.

As set out in the EFSF note dated 30 October 2025 and provided to the Eurogroup Working Group on 31 October 2025, the EFSF analysis has concluded that the requested EFSM loan early repayment proposed by Portugal does not jeopardise Portugal's liquidity position, has a marginal financial impact on Portugal, and helps improving Portugal's debt structure with marginal positive signal to financial markets. A proportional early repayment to EFSF would somewhat lower the financial benefit but maintain a favourable impact. It would also lower the EFSF Members guarantee consumption and their respective debt levels. However, a proportional early repayment to the EFSF in 2025 cannot be accommodated any more in the EFSF funding plan. As such, EFSF recommendation is for a full waiver for the requested amount of EUR 2.5 billion for 2025 and a renewed assessment in 2026 to determine whether a conditional partial waiver - capped at up to EUR 5 billion - could be granted, taking into account the actual repayment amounts agreed by the Portuguese Republic.

Following the discussions at the EWG meetings on 3 November 2025 and on 7 November 2025, the EWG Members expressed their intention to proceed as requested regarding the 2025 early repayment and to defer any approval process for the proposed 2026 early repayment(s), pending EFSF's renewed assessment closer to the relevant transaction dates.

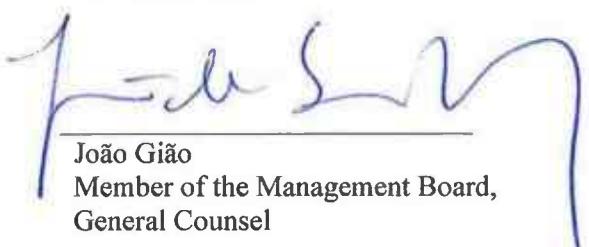
The EFSF is required by Article 9(2) of the EFSF Framework Agreement to formally inform the Guarantors of this request and to propose how to react to it.

In this context, the EFSF recommends that the Guarantors approve granting a full waiver of any mandatory prepayment rights that could arise from the Portuguese Republic's proposed early repayment of the EFSM loan of an amount of EUR 2.5 billion for this year (2025) only, and provided that the total repayment amount of the EFSM loan by year-end 2025 does not exceed EUR 2.5 billion.

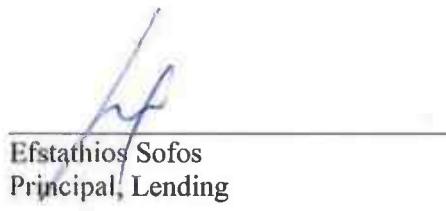
The EFSF requests you, as President of the Eurogroup Working Group, to coordinate the position of the Guarantors within the EWG framework regarding the situation and the EFSF's recommended response.

The EFSF awaits 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,



João Gião
Member of the Management Board,
General Counsel



Efstathios Sofos
Principal, Lending

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

ANNEX I – WAIVER REQUEST



REPÚBLICA
PORTUGUESA

GABINETE DO SECRETÁRIO
DE ESTADO ADIUNTO
E DO ORÇAMENTO

Mr. Pierre Gramegna
C.E.O.
European Financial Stability Facility
6a, Circuit de la Foire Internationale
L-1347 Luxembourg

Lisbon, 30 October 2025,

Dear Mr. Gramegna,

I'm writing to you in your capacity as CEO of the EFSF to formally request your agreement to the Portuguese Republic's early reimbursement of part of the European Financial Stability Mechanism ("EFSM") loan granted in the context of the Economic Adjustment Program (the "Program").

During the Program over the period 2011-2014, Portugal received financial assistance loans from the European Financial Stability Facility ("EFSF"), from the EFSM and from the International Monetary Fund ("IMF"). The EFSF disbursed an amount of EUR 26.0 billion, while the EFSM disbursed a slightly lower amount of EUR 24.3 billion. The loans disbursed by the IMF, for an amount of around EUR 26.0 billion, were fully repaid in December 2018, ahead of the scheduled maturity.

Portugal's economy is expected to continue to grow at a solid rate, with real GDP growing by 2.1% in 2024 and projected to grow by an average of 2.0% between 2025-27, outperforming Euro Area growth. The labor market remains robust with employment at record levels and the workforce increasingly skilled. The general government overall budget has been in surplus (1.3% of GDP in 2023 and 0.5% in 2024) and is expected to remain so in the coming years, with tax revenues growth accommodating the adoption of policy measures aimed to increasing households' disposable income and to improve the country's competitiveness. High primary balances combined with economic growth have resulted in a sharp decline of public debt (93.6% of GDP in 2024, -40.5 p.p. vis-à-vis the 2020 pandemic-related peak) and will continue to bring debt down by 2 to 4 p.p. yearly.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.



Portugal's financial markets access remains favorable, with the 10-year yield on Portuguese government bonds close to 2.99% representing a spread of only 37 basis points over 10-year German bond yields, its lowest level since 2008. Portugal's performance has also exceeded that of its peers, with 10-year yields consistently below those of Belgium, France, Spain and the European Union. As a result of the recent track record of sound economic growth and public finance consolidation, Portugal's credit rating has been upgraded by major credit rating agencies, now benefiting from a rating of A+ by S&P, A by Fitch and A3 by Moody's.

Following technical discussions with the European Commission, Portugal is now considering making partial early repayments of EFSM loans, as follows: an amount of EUR 2.5 billion by year end 2025 and an aggregate amount of up to EUR 5.0 billion during 2026 (up to EUR 2.5 billion in each semester).

These early repayments will be executed on net present value terms at the prevailing EFSM market funding rates. Through the partial early repayment of its EFSM loans, Portugal will primarily seek to smoothen its debt repayment profile and generate interest savings, while also leveraging robust investor demand for Portuguese government bonds to expedite Portugal's ongoing transition from official to market funding.

Portugal proposes to early repay EFSM loans in 2025 and 2026 affecting scheduled loan maturities in 2027-2031 for two reasons: 1) this is where the maturity profile currently peaks and; 2) Portugal's secondary market yields for these maturities are currently trading below European Union's secondary market yields, allowing for potential interest savings.

The EFSF loan agreements signed with Portugal foresees that, upon an early repayment to the EFSM loan by Portugal, a proportional amount of the financial assistance provided under the EFSF facilities shall become immediately due and repayable¹.

In this context, I am formally requesting the EFSF to waive these provisions of proportional repayment of EFSF loans in relation to the proposed early repayment of EFSM loans in 2025 and 2026 subject to:

- With respect to the current year (2025), we commit that the early repayment of the EFSM loan by end-2025 is in the amount of EUR 2.5 billion;

¹ According to clause 6(2) of the loan facility agreement dated 27 May 2011, as further amended on 25 June 2013; to clause 6(2) of the financial assistance facility agreement dated 9 December 2011, as further amended on 25 June 2013; and to clause 7(2) of the master financial assistance facility agreement dated 25 May 2012, as further amended on 25 June 2013.



**REPÚBLICA
PORTUGUESA**

GABINETE DO SECRETÁRIO
DE ESTADO ADIUNTO
E DO ORÇAMENTO

- With respect to next year (2026), we commit that any early repayments of the EFSM loan won't exceed the amount of EUR 2.5 billion in each semester, resulting in EUR 5.0 billion in total by end-2026.

Yours sincerely,

José Maria Brandão de Brito
Deputy Minister and Secretary of State for the Budget

3

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Anlage 3a

European Financial Stability Facility



Per E-Mail

An: **Tuomas Saarenheimo**
Vorsitzender der Eurogruppen-Arbeitsgruppe
Sekretariat der Eurogruppe und der Eurogruppen-Arbeitsgruppe (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.: Referatsleitung

Die Europäische Zentralbank
Sonnemannstraße 20
60314 Frankfurt am Main
z. H.: Leiter Financial Operations Services Division

10. November 2025

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 Portugiesischen Republik¹ im Fall einer freiwilligen vorzeitigen Rückzahlung eines Teils des Darlehens im Rahmen des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus („EFSM-Darlehen“) durch die Portugiesische Republik entstehen würden.

Die EFSF erhielt am 30. Oktober 2025 ein diesem Schreiben als Anhang I beigelegtes Ersuchen der Portugiesischen Republik, mit dem diese um Verzicht auf etwaige Verpflichtungen zur obligatorischen vorzeitigen Rückzahlung im Zusammenhang mit vorzeitigen Teilrückzahlungen des EFSM-Darlehens bittet. Das Ersuchen betrifft vorgeschlagene vorzeitige Rückzahlungen des EFSM-Darlehens i) in Höhe von 2,5 Mrd. EUR bis Ende des Jahres 2025 sowie ii) in Höhe

¹ Abschn. 6 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität vom 27. Mai 2011 in ihrer geänderten Fassung vom 25. Juni 2013, Abschn. 6 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Finanzhilfefazilität vom 9. Dezember 2011 in ihrer geänderten Fassung vom 25. Juni 2013 und Abschn. 7 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Hauptfinanzhilfefazilität vom 25. Mai 2012 in ihrer geänderten Fassung vom 25. Juni 2013 sehen vor, dass bei einer vorzeitigen Rückzahlung des EFSM-Darlehens ein proportionaler Satz der von der EFSF gewährten Finanzhilfe unverzüglich fällig und zahlbar wird, der festgesetzt wird bezogen auf den Anteil, den der vorzeitig bezüglich des EFSM-Darlehens zurückgezahlte Kapitalbetrag am bezüglich des EFSM-Darlehens offenen Gesamtkapitalbetrag ausmacht.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

von insgesamt bis zu 5,0 Mrd. EUR im Laufe des Jahres 2026 (bis zu 2,5 Mrd. EUR pro Halbjahr).

Der derzeit ausstehende Betrag des EFSM-Darlehens beläuft sich auf 22,3 Mrd. EUR (Stand heute). Durch die vorzeitige Rückzahlung von 2,5 Mrd. EUR bis Ende des Jahres 2025 würde sich die Gesamtverbindlichkeit im Rahmen des EFSM-Darlehens auf 19,8 Mrd. EUR verringern. Diese vorzeitige Rückzahlung bis Ende 2025 entspräche ca. 11,2 % des zu diesem Zeitpunkt ausstehenden Gesamtbetrags des EFSM-Darlehens. Die vorzeitige Rückzahlung im Jahr 2025 würde mit überschüssigen Barreserven finanziert.

Durch die vorzeitige Rückzahlung von insgesamt bis zu 5 Mrd. EUR im Laufe des Jahres 2026 (bis zu 2,5 Mrd. EUR pro Halbjahr) würde sich die Gesamtverbindlichkeit im Rahmen des EFSM-Darlehens auf 14,8 Mrd. EUR weiter verringern. Diese vorzeitige Rückzahlung entspräche ca. 25,3 % des zu diesem Zeitpunkt ausstehenden Gesamtbetrags des EFSM-Darlehens. Die vorzeitige Rückzahlung im Jahr 2026 dürfte in erster Linie über von der Portugiesischen Republik neu ausgegebene Schuldtitle finanziert werden.

Gemäß der EFSF-Mitteilung vom 30. Oktober 2025, die der Eurogruppen-Arbeitsgruppe (EAG) am 31. Oktober 2025 vorgelegt wurde, ist die EFSF-Analyse zu dem Ergebnis gelangt, dass die von Portugal vorgeschlagene vorzeitige Rückzahlung des EFSM-Darlehens die Liquiditätslage Portugals nicht gefährdet, einen geringfügigen finanziellen Effekt für Portugal hat und zur Verbesserung der Schuldenstruktur Portugals beiträgt, wodurch ein leicht positives Signal an die Finanzmärkte gesendet würde. Eine entsprechende anteilige vorzeitige Rückzahlung an die EFSF würde den finanziellen Vorteil etwas schmälern, der Effekt wäre jedoch weiterhin positiv. Außerdem würden sich dadurch die Bürgschaftsausschöpfung durch die EFSF-Mitglieder und ihre jeweiligen Schuldenstände verringern. Eine anteilige vorzeitige Rückzahlung an die EFSF im Jahr 2025 lässt sich im EFSF-Refinanzierungsplan jedoch nicht mehr berücksichtigen. Insofern empfiehlt die EFSF einen vollständigen Verzicht für den beantragten Betrag von 2,5 Mrd. EUR für das Jahr 2025 sowie eine erneute Analyse im Jahr 2026, um festzustellen, ob unter Berücksichtigung der mit der Portugiesischen Republik vereinbarten tatsächlichen Rückzahlungsbeträge ein bedingter teilweiser Verzicht mit einer Obergrenze von bis zu 5 Mrd. EUR erklärt werden kann.

Im Anschluss an die Beratungen auf den EAG-Sitzungen am 3. November 2025 und am 7. November 2025 bekundeten die EAG-Mitglieder ihre Absicht, in Bezug auf die vorzeitige Rückzahlung im Jahr 2025 wie ersucht zu verfahren und das Zustimmungsverfahren für die vorgeschlagene(n) vorzeitige(n) Rückzahlung(en) im Jahr 2026 bis zur Durchführung einer erneuten Analyse durch die EFSF in größerer zeitlicher Nähe zu den Terminen der jeweiligen Transaktion zu verschieben.

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

Vor diesem Hintergrund empfiehlt die EFSF den Sicherungsgebern, einem vollständigen Verzicht auf Ansprüche auf obligatorische vorzeitige Rückzahlung, die aufgrund der von der Portugiesischen Republik vorgeschlagenen vorzeitigen Rückzahlung des EFSM-Darlehens in Höhe von 2,5 Mrd. EUR entstehen könnten, nur für dieses Jahr (2025) zuzustimmen, vorausgesetzt, dass der Rückzahlungsbetrag des EFSM-Darlehens bis zum Ende des Jahres 2025 2,5 Mrd. EUR insgesamt nicht überschreitet.

Die EFSF ersucht Sie als EAG-Vorsitzenden, die Position der Sicherungsgeber innerhalb des EAG-Rahmens zu dieser

Sachlage und der von der EFSF empfohlenen Antwort abzustimmen.

Die EFSF sieht weiteren Anweisungen bezüglich der abgestimmten Position der Sicherungsgeber in dieser Sache entgegen. Für Fragen oder Erläuterungen stehen wir den Beteiligten gerne zur Verfügung.

Schlussformel

João Gião
Mitglied des Management Board,
Justiziar

Efstathios Sofos
Leiter, Kreditvergabe

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Anhang I – Verzichtersuchen



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

Lissabon, 30. Oktober 2025

Anrede

Ich wende mich an Sie in Ihrer Eigenschaft als Geschäftsführender Direktor der EFSF, um offiziell um Ihre Zustimmung zu einer vorzeitigen Rückzahlung eines Teils des im Rahmen des wirtschaftlichen Anpassungsprogramms („das Programm“) gewährten Darlehens des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus („EFSM“) durch die Portugiesische Republik zu ersuchen.

Im Programmzeitraum 2011 bis 2014 erhielt Portugal Finanzhilfedarlehen der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität („EFSF“), des EFSM und des Internationalen Währungsfonds („IWF“). Die EFSF hat einen Betrag in Höhe von 26,0 Mrd. EUR ausgezahlt und der EFSM einen etwas niedrigeren Betrag in Höhe von 24,3 Mrd. EUR. Die vom IWF ausgereichten Darlehen in Höhe von rund 26,0 Mrd. EUR wurden im Dezember 2018 vor dem vorgesehenen Laufzeitende vollständig zurückgezahlt.

Es werden weiterhin solide Wachstumsraten der portugiesischen Wirtschaft erwartet. Im Jahr 2024 wuchs das reale BIP um 2,1 % und zwischen 2025 und 2027 wird von einem Wachstum von durchschnittlich 2,0 % ausgegangen, womit das Wachstum des Euroraums übertroffen würde. Der Arbeitsmarkt ist weiterhin robust bei einer Beschäftigung auf Rekordniveau und zunehmend qualifizierten Arbeitskräften. Der staatliche Gesamthaushalt wies einen Überschuss auf (1,3 % des BIP im Jahr 2023 und 0,5 % im Jahr 2024) und dies wird in den kommenden Jahren voraussichtlich so bleiben, wobei steigende Steuereinnahmen die Umsetzung politischer Maßnahmen ermöglichen, mit denen das verfügbare Einkommen der Privathaushalte gesteigert und die Wettbewerbsfähigkeit des Landes verbessert werden soll. Hohe Primärsalden in Verbindung mit

wirtschaftlichem Wachstum haben zu einem starken Rückgang der Staatsverschuldung geführt (93,6 % des BIP im Jahr 2024, -40,5 Prozentpunkte gegenüber dem pandemiebedingten Höchststand im Jahr 2020) und werden die Verschuldung weiterhin um 2 bis 4 Prozentpunkte pro Jahr senken.

Portugals Zugang zu den Finanzmärkten bleibt günstig. Die Rendite 10-jähriger portugiesischer Staatsanleihen liegt bei annähernd 2,99 %, was einem Renditespread von nur 37 Basispunkten gegenüber 10-jährigen deutschen Anleihen und dem niedrigsten Stand seit 2008 entspricht. Die Entwicklung Portugals übertrifft zudem diejenige vergleichbarer Staaten, wobei die 10-jährigen Renditen durchweg unter denen Belgiens, Frankreichs, Spaniens und der Europäischen Union liegen. Aufgrund der jüngsten Erfolge in Form des soliden Wirtschaftswachstums und der Konsolidierung der Staatsfinanzen haben führende Ratingagenturen Portugals Bonitätseinstufung angehoben, sodass Portugal nun von den Vorteilen eines S&P-Ratings von A+, eines A-Ratings von Fitch und eines A3-Ratings von Moody's profitiert.

Nach fachlichen Erörterungen mit der Europäischen Kommission erwägt Portugal nun eine vorzeitige Teilrückzahlung von EFSM-Darlehen, und zwar in Höhe von 2,5 Mrd. EUR bis Ende 2025 sowie in Höhe von insgesamt bis zu 5,0 Mrd. EUR im Laufe des Jahres 2026 (bis zu 2,5 Mrd. EUR pro Halbjahr).

Die vorzeitigen Rückzahlungen erfolgen auf Basis des Gegenwartswerts (net present value) zu den aktuellen Marktrefinanzierungssätzen des EFSM. Mit der vorzeitigen Teilrückzahlung seiner EFSM-Darlehen strebt Portugal vor allem ein ausgewogeneres Schuldenrückzahlungsprofil und Zinsersparnisse an, nutzt jedoch auch die starke Nachfrage der Anleger nach portugiesischen Staatsanleihen, um den derzeitigen Übergang Portugals von einer Finanzierung aus öffentlichen Mitteln zur Marktfinanzierung zu beschleunigen.

Portugal schlägt aus zwei Gründen eine vorzeitige Rückzahlung von EFSM-Darlehen in den Jahren 2025 und 2026 vor, die sich auf im Zeitraum 2027 bis 2031 geplante Darlehensfälligkeiten auswirken würde: 1) Hier weist das Fälligkeitsprofil aktuell den Höchstwert auf und 2) die Sekundärmarktrenditen Portugals bei diesen Fälligkeiten liegen derzeit unter den Sekundärmarktrenditen der Europäischen Union, wodurch sich potenziell Zinsersparnisse ergeben.

Die mit Portugal unterzeichneten EFSF-Darlehensvereinbarungen sehen vor, dass bei einer vorzeitigen Rückzahlung Portugals an den EFSM ein proportionaler Betrag der im Rahmen der EFSF-Fazilitäten gewährten Finanzhilfe unverzüglich fällig und rückzahlbar wird¹.

Vor diesem Hintergrund ersuche ich die EFSF förmlich, auf die Leistung proportionaler Rückzahlungen von EFSF-Darlehen im Rahmen der vorgeschlagenen vorzeitigen Rückzahlung von EFSM-Darlehen in den Jahren

¹ Gemäß Abschn. 6 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität vom 27. Mai 2011 in ihrer geänderten Fassung vom 25. Juni 2013, Abschn. 6 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Finanzhilfefazilität vom 9. Dezember 2011 in ihrer geänderten Fassung vom 25. Juni 2013 sowie Abschn. 7 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Hauptfinanzhilfefazilität vom 25. Mai 2012 in ihrer geänderten Fassung vom 25. Juni 2013.

2025 und 2026 zu verzichten, wobei Folgendes vorausgesetzt ist:

- Bezuglich des laufenden Jahres (2025) sichern wir zu, dass sich die vorzeitige Rückzahlung des EFSM-Darlehens zum Jahresende 2025 auf einen Betrag in Höhe von 2,5 Mrd. EUR beläuft;
- Bezuglich des kommenden Jahres (2026) sichern wir zu, dass vorzeitige Rückzahlungen des EFSM-Darlehens den Betrag von 2,5 Mrd. EUR pro Halbjahr nicht übersteigen werden, womit sich zum Jahresende 2026 ein Betrag in Höhe von insgesamt 5,0 Mrd. EUR ergibt.

Schlussformel

José Maria Brandão de Brito
Deputy Minister and Secretary of State for the Budget

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.