

Verslag Eurogroep en informele Ecofinraad van 23 en 24 februari 2024

Eurogroep in inclusieve samenstelling

Toekomst van de Europese kapitaalmarktunie

De Eurogroep in inclusieve samenstelling sprak over de toekomst en de ontwikkeling van de Europese kapitaalmarkten, in voorbereiding op het bepalen van een strategische visie tijdens de volgende bijeenkomst op maandag 11 maart. In de afgelopen maanden heeft de Eurogroep conform haar werkprogramma de uitdagingen ten aanzien van de verdieping en integratie van Europese kapitaalmarkten verkend. Hieruit volgde een gedeeld beeld van experts dat de knelpunten voor financiering van de transitie naar een duurzame en digitale economie urgent moeten worden aangepakt.

Aan het begin van de vergadering lichtte de Eurogroep-voorzitter toe dat de verwachte strategische visie ter bespreking in maart op drie pijlers rust, namelijk marktarchitectuur, bedrijven en burgers. De eerste pijler gaat over het regelgevend kader voor de kapitaalmarkten, het tweede over de condities om te investeren in groeikapitaalfondsen en bedrijven, en het derde over kansen en mogelijkheden voor burgers om vermogen op te bouwen door te participeren op de kapitaalmarkten. Tijdens de discussie werden lidstaten uitgenodigd om in te gaan op een aantal maatregelen waarover nog geen consensus is bereikt: de mate van urgentie van versterking van de kapitaalmarktunie, de noodzaak van toezichtconvergentie en wijze waarop dat kan worden bereikt, op welke gebieden gerichte harmonisatie van insolventieraamwerken moet plaatsvinden, en de wenselijkheid van het ontwikkelen van een kader voor een nieuw EU-retail spaar- en beleggingsproduct.

In het gesprek tussen de lidstaten dat volgde werd door nagenoeg alle aanwezigen met klem de urgentie benadrukt om stappen te zetten ter integratie en verdieping van de EU-kapitaalmarkten. Op de verschillende deelgebieden en concrete maatregelen bleek echter dat de posities nog uiteen liggen en veel verschillende voorkeuren zijn. Nederland gaf op het vraagstuk van toezicht aan uiteindelijk voorstander te zijn van centralisatie van toezicht, maar wel een stapsgewijze aanpak voor te staan en verschillende opties te willen verkennen voor de aanpak van fragmentatie in de EU. Bij een eventuele uitbreiding van de rol van de *European Securities Market Authority* (ESMA) bij centraal toezicht kan inspiratie worden opgedaan van het gezamenlijke banktoezicht. Andere lidstaten zijn verdeeld over de vraag of verdere centralisatie noodzakelijk is of dat convergentie van regelgeving en toezichtpraktijken voldoende is, en over de wijze waarop verbetering bereikt kan worden. Op het vraagstuk van verbetering van het insolventierecht gaf Nederland net als veel andere lidstaten aan voorstander te zijn van een zorgvuldige aanpak en hierin nauw op te trekken met het ministerie van Justitie. Verdere gerichte harmonisatie van het faillissementsrecht ter facilitering van grensoverschrijdende investeringen heeft gevolgen voor veel rechtsgebieden en is daarom complex. Ten aanzien van een pan-EU spaar- en beleggingsproduct is Nederland positief, mits het kader ruimte biedt voor een marktgedreven ontwikkeling. Verschillende lidstaten deelden deze opvatting en anderen benadrukten het belang van financiële geletterdheid bij het betrekken van burgers bij de ontwikkeling van kapitaalmarkten.

Eurogroep in reguliere samenstelling

Geactualiseerde ontwerpbegroting Slowakije

De Eurogroep werd geïnformeerd over het advies van de Commissie over de geactualiseerde ontwerpbegroting van Slowakije.¹ De Commissie stelt in haar opinie dat de geactualiseerde begroting van Slowakije het risico loopt niet in overeenstemming te zijn met de landspecifieke aanbeveling t.a.v. het begrotingsbeleid voor 2024. De Eurogroep heeft in de week na deze bespreking een statement gepubliceerd over de geactualiseerde ontwerpbegroting van Slowakije.²

¹ 'Commission Opinion of 16.1.2024 on the Draft Budgetary Plan of Slovakia', C(2024) 343 final, Brussel, 16 januari 2024, https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/92121c21-aed7-4183-943f-76dbe20122d1_en?filename=C_2024_343_1_EN_ACT_part1_v3.pdf.

² <https://www.consilium.europa.eu/en/eurogroup/eurogroup-documents-register/>

Benoeming van de voorzitter van de Eurowerkgroep

De huidige voorzitter van de Eurowerkgroep (EWG), Tuomas Saarenheimo, werd op 13 februari 2024 door de EWG herkozen voor een derde termijn. Na zijn herverkiezing heeft de Eurogroep hem herbenoemd tot president van de EWG voor een termijn van twee jaar die ingaat op 1 april 2024.³

Informele Ecofinraad

Werklunch over de strategische richting van de Europese Investeringsbank

De ministers van Financiën van de 27 lidstaten van de EU hadden samen met de president van de Europese Investeringsbank (EIB), Nadia Calviño, een informele gedachtewisseling over de strategische richting van de EIB.

President Calviño is in januari aangetreden als president van de EIB en presenteerde acht prioriteiten voor de EIB: klimaatfinanciering, digitalisering / innovatie, veiligheid / defensie, cohesiebeleid, landbouw, sociale infrastructuur, de kapitaalmarkt en activiteiten buiten de EU waaronder Oekraïne.

Deze prioriteiten werden in algemene zin erkend, al wezen verschillende lidstaten, waaronder Nederland, erop dat dit niet noodzakelijkerwijs betekent dat de leenlimieten van de EIB moeten worden verruimd. De EIB zou in plaats daarvan ook beter gebruik kunnen maken van bestaande middelen. De EIB kan zich wat Nederland betreft het beste richten op impactvolle projecten waar financiering vanuit de markt het meest ontbreekt, met name ter ondersteuning van de groene en digitale transitie en om onze strategische autonomie versterken. Dit vergt een scherpere prioritering.

Inhoudelijk was er veel aandacht voor de rol die de EIB kan spelen op het terrein van defensie. Veel ministers brachten in dat de EIB zich meer zou kunnen inzetten om bedrijven in de defensie-industrie toegang te bieden tot financiering. Nederland bracht in dat verband in dat de EIB op een constructieve wijze zou moeten onderzoeken of het mogelijk is om meer op het gebied van defensie te doen, naast de reeds bestaande mogelijkheid om te investeren in *dual-use* technologieën. Tegelijkertijd benadrukten verschillende lidstaten, waaronder Nederland, dat een eventuele verruiming van het mandaat niet ten koste mag gaan van de AAA-rating van de EIB.

Hoewel de EIB al het nodige doet op het terrein van veiligheid en defensie (o.a. investeringen in nieuwe technologieën, cyber, *dual-use*) en het leenvolume op dit gebied recentelijk heeft verhoogd van zes naar acht miljard euro voor de periode 2022-2027, is de EIB zeer terughoudend om te investeren in wapens en munitie vanwege de risico's met betrekking tot haar kredietstatus en markttoegang. Ook blijkt het nu al lastig om de bestaande middelen voor veiligheid en defensie te benutten. Momenteel is slechts twee miljard euro van de beschikbare acht miljard euro geïnvesteerd.

President Calviño gaf aan dat zij de reikwijdte en definitie van *dual-use* technologie en materieel momenteel bespreekt met o.a. de Europese Commissie. Zij zal hierover in juni aan ministers rapporteren tijdens de vergadering met de Raad van Gouverneurs van de EIB. Verder beoogt de EIB de resterende middelen voor veiligheid en defensie sneller uit te keren door procedures te vereenvoudigen. Ook zal de EIB bestaande partnerschappen versterken en nieuwe partnerschappen aangaan, zoals met de NAVO.

In het gesprek was verder veel aandacht voor het belang van blijvende steun aan Oekraïne, ook van Nederlandse zijde. Nederland wees daarnaast nog op het belang dat de EIB op koers blijft als klimaatbank om de energietransitie te ondersteunen. Nederland riep de EIB op om haar inspanningen om als EU toegang te behouden tot kritieke grondstoffen te vergroten – zowel

³ <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/02/23/eurogroup-reconfirms-tuomas-saarenheimo-as-president-of-the-eurogroup-working-group/>

binnen als buiten de EU – om zo strategische afhankelijkheden te verkleinen. Tevens sprak Nederland steun uit voor een nieuw waterprogramma om steden, regio's en bedrijven, met name in de landbouwsector, te helpen omgaan met droogte en overstromingen.

Werksessie I: de kapitaalmarktunie met een focus op financiële geletterdheid en inclusie

Tijdens deze gedachtewisseling over de kapitaalmarktunie van de ministers van Financiën en de centralebankgouverneurs was er specifieke aandacht voor financiële geletterdheid en inclusie. De bijeenkomst werd geopend met een uiteenzetting door Eurocommissaris Mairead McGuinness, die onder meer de kapitaalmarktunie in haar portefeuille heeft. Voor het mobiliseren van kapitaal, een van de doelstellingen van de kapitaalmarktunie, wordt participatie van burgers in kapitaalmarkten van belang geacht. McGuinness noemde de vele uitdagingen die er liggen om deze participatie te verhogen door de financiële geletterdheid van de inwoners van de EU te verbeteren, blijkend onder andere uit het feit dat slechts 18% van de EU-burgers een hoog niveau van financiële kennis heeft. Om de participatie te verhogen is het noodzakelijk dat inwoners van de EU voldoende geëquipeerd zijn om gezonde financiële keuzes te maken over onder meer vermogensopbouw, er goede toegang is tot markten, diensten en producten en adequate bescherming wordt geboden aan consumenten. De Eurocommissaris noemde verder nog dat blijkt dat in Europa vooral vrouwen, mensen met een laag inkomen en jongeren minder financiële kennis hebben en daarmee kwetsbaar zijn.

Op deze inleiding volgde een presentatie door Jean Paul Servais. Hij is voorzitter van de Belgische Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA) en voorzitter van IOSCO, de International Organization of Securities Commissions. Servais gaf een presentatie over de (succesvolle) inspanningen van de Belgische toezichthouder voor financiële educatie aan consumenten. Hij ging vooral in op Wikifin, het programma van de FSMA voor financiële educatie.⁴ Vervolgens was het de beurt aan Maria Demertzis (Senior Fellow Bruegel) en Annamaria Lusardi (Senior Fellow aan het Stanford Institute for Economic Policy Research) om dieper in te gaan op de materie. Demertzis lichtte recent onderzoek toe, waaruit onder andere blijkt dat meer dan een derde van de EU-burgers niet begrijpt wat de gevolgen van de inflatie zijn. Net als McGuinness wees ook Demertzis op het verschil tussen vrouwen en mannen inzake financiële geletterdheid. Daarnaast bracht Demertzis onder de aandacht dat bijna de helft van de EU-burgers (44%) bij acuut verlies van inkomen niet genoeg spaargeld heeft om langer dan drie maanden te kunnen rondkomen. Lusardi ging vervolgens uitgebreider in op de bredere voordelen van financiële geletterdheid, zoals het vermogen om te plannen voor het pensioen, deelname op de financiële markten, en een groter vertrouwen in financiële instituties. Lusardi vestigde ook nog aandacht op de wisselwerking tussen digitale vaardigheden en financiële geletterdheid, mede als gevolg van de digitalisering van financiële diensten.

Na de diverse presentaties kregen de lidstaten de gelegenheid om te reageren. Veel aanwezigen wezen op de nationale strategieën die zij hebben voor verbetering van de financiële geletterdheid en inclusie, bijvoorbeeld door financiële educatie op te nemen in het onderwijscurriculum en door samenwerking tussen verschillende instanties. Daarbij werd door alle aanwezigen onderschreven dat financiële vaardigheden van burgers vele voordelen kennen, zowel voor de kapitaalmarktunie als breder, bijvoorbeeld voor hun welzijn, mentale gezondheid en vertrouwen. Meerdere lidstaten en centralebankdirecteuren noemden de voordelen van goed ontwikkelde pensioenstelsels waaraan werknemers automatisch deelnemen en mensen inzicht hebben in hun opgebouwde pensioenvermogen. Ook door Nederland werd deze urgentie benadrukt. In het bijzonder ging Nederland in op het platform Wijzer in Geldzaken⁵, waarin sinds 2008 de koepelorganisaties van financiële instellingen en de toezichthouders hun krachten bundelen om onder andere het belang van financiële educatie op de kaart te zetten en scholen te helpen om aandacht te besteden aan het leren omgaan met geld. Daarnaast vroeg Nederland aandacht voor de genderverschillen bij financiële geletterdheid en voor het versterken van financiële kennis van vrouwen, zodat zij volwaardig kunnen meedoen in de samenleving. Tot slot bracht Nederland in zorgen te hebben

⁴ Wikifin, <https://www.wikifin.be/nl>.

⁵ Wijzer in Geldzaken, <https://www.wijzeringeldzaken.nl/>.

over zogenoemde *influencers*, gezien het gebrek aan financiële kennis onder jongeren en de invloed die sociale media op hen heeft.

Werksessie II: input van de Ecofinraad voor agenda voor concurrentiekracht van de toekomstige Europese Commissie

Het laatste agenda-onderwerp van de bijeenkomst van de informele Ecofinraad in Gent stond in het teken van het verbeteren van de EU concurrentiekracht. Voor deze gedachtewisseling was Mario Draghi uitgenodigd om een inleiding te geven op het onderwerp. Draghi werkt, op verzoek van de Commissie, momenteel aan een rapport over het verbeteren van de EU concurrentiekracht. Dit rapport verschijnt dat naar verwachting eind juni.

In zijn inleiding stelde Draghi onomwonden dat de EU concurrentiekracht moet worden verbeterd. Immers, de Europese economische groei is sinds het begin van de eeuw achter gebleven bij zowel de Chinese als de Amerikaanse groei. Daar komt bij dat de arbeidsproductiviteitsgroei van de EU volgens Draghi de afgelopen 30 jaar lager lag dan in de VS. Eveneens gaf Draghi aan dat de EU volgens hem te afhankelijk is van andere grootmachten, of het nou aankomt op energie of defensie. Ook benadrukte hij dat er met snelheid voortgang moet worden gemaakt op de groene en digitale transitie.

De verschillende ministers die vervolgens het woord kregen sloten zich aan bij de oproep van Draghi dat de EU concurrentiekracht moet worden verbeterd. Meerdere lidstaten brachten daarbij in dat het aantrekken van meer privaat kapitaal daarvoor noodzakelijk is, zo ook Nederland. De kapitaalmarktunie is hiertoe vanzelfsprekend het beste middel. Wel was er verschil van mening in hoeverre meer publieke middelen, nationaal of op EU-niveau, gewenst en doeltreffend zijn voor het doel van verbetering van de EU concurrentiekracht. Wat betreft Nederland is het met name van belang om private investeringen in de EU te vergroten. Publieke middelen dienen vooral beter ingezet te worden om groei te bevorderen, door bijvoorbeeld te investeren in onderwijs, en in onderzoek en ontwikkeling. Daarnaast bracht Nederland in graag de kracht van de interne markt beter te willen gebruiken door deze interne markt, inclusief de kapitaalmarkten, te versterken en te verbeteren.

Veel lidstaten brachten in dat volgens hen sprake is van te veel regulering in de EU, hetgeen het voor bedrijven lastig maakt om te ondernemen. Dit geldt voor het midden- en kleinbedrijf, maar net zo goed voor grote bedrijven. In sommige gevallen zou harmonisering tussen de 27 lidstaten kunnen helpen, al werd door een aantal lidstaten ook gezegd dat er simpelweg te veel regeldruk is in de EU.

Overig

Ontwikkelingen ten aanzien van digitale euro

De digitale euro was niet geagendeerd voor de Eurogroep en Ecofinraad van februari 2024. De verwachting is dat dit onderwerp wel weer wordt geagendeerd voor de Eurogroep-vergadering op 11 april. Het Spaanse voorzitterschap heeft een voortgangsrapport over de werkzaamheden op het Single Currency Package gepresenteerd aan de Ecofinraad in december 2023.⁶ Daaruit blijkt dat in de tweede helft van 2023 goede voortgang is geboekt en de lidstaten binnen de Raad goede eerste discussies hebben gehad over belangrijke onderdelen van de wetsvoorstellen van de Europese Commissie voor een mogelijke digitale euro. Er is echter nog veel werk te doen en de verwachting is niet dat er onder het Belgische voorzitterschap een akkoord zal worden bereikt in de Raad. Er staan wel raads werkgroepen gepland om inhoudelijk voortgang te boeken op het dossier.

Triloogakkoord verordening en richtlijn EMIR 3

Op 7 februari jl. is een triloogakkoord bereikt over de aanpassing van de *European market infrastructure regulation* (EMIR 3). Het akkoord bevat volgens het kabinet voldoende positieve

⁶ Voortgangsverslag, 16192/23, Brussel, 5 december 2023, <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-16192-2023-INIT/nl/pdf>.

elementen en blijft binnen de inzet zoals verwoord in het BNC-fiche.⁷ Nederland heeft daarom in Coreper op 14 februari jl. ingestemd met het akkoord.

Het voorstel van de Commissie had tot doel om excessieve blootstellingen van marktpartijen op centrale tegenpartijen (CCP's) buiten de EU te verminderen, in het belang van de strategische autonomie van de EU en om mogelijke risico's voor de financiële stabiliteit te beperken. Daarnaast beoogde de Commissie met haar voorstellen om het toezicht op (grensoverschrijdende opererende) CCP's te verbeteren.

Het kabinet onderschrijft deze doelstellingen en is ook voorstander van het vergroten van de aantrekkelijkheid van het *clearen* bij Europese CCP's. Wel heeft het kabinet zich ervoor ingezet om eventuele gevolgen van de voorstellen voor de globale clearingmarkt, het concurrentievermogen van de EU, de kosten en mogelijke concentratierisico's te beperken. Daarnaast is het kabinet van mening dat, hoewel het toezicht op CCP's zich leent voor meer gecentraliseerd EU-toezicht vanwege de grensoverschrijdende werking, Europees toezicht op CCP's efficiënt en effectief ingericht moet worden. Ook daar heeft Nederland zich in de onderhandelingen op gericht.

Met het oog op het verminderen van excessieve blootstellingen op CCP's buiten de EU, is in het akkoord overeengekomen dat EU-marktpartijen die bepaalde type derivaten clearen verplicht een rekening moeten aanhouden bij een EU-CCP. Deze rekening moet operationeel en actief zijn, zodat een marktpartij zijn derivatenhandel indien nodig kan verplaatsen naar een EU-CCP. Ook moeten marktpartijen een (klein) percentage van hun totale derivatenhandel clearen op de rekening bij de EU-CCP. Hoewel Nederland geen voorstander was van gedwongen verplaatsing van een grote mate van clearingactiviteiten, zijn er, mede door de Nederlandse inzet, enkele uitzonderingen op deze verplichting opgenomen in het triloogakkoord. Daarmee is beoogd de proportionaliteit van deze verplichting te waarborgen.

De Europese toezichthouder ESMA krijgt op grond van het akkoord enkele nieuwe bevoegdheden. Zo wordt ESMA co-voorzitter van de colleges van toezichthouders⁸ en dient zij voorafgaand aan bepaalde besluiten van de nationale toezichthouder een opinie af te geven.⁹ De nationale toezichthouders behouden de eindverantwoordelijkheid voor het toezicht op CCP's. Verwacht wordt dat de verordening en richtlijn snel in werking zullen treden. Voor de richtlijn geldt een implementatietermijn van twee jaar.

Triloogakkoord richtlijn Listing Act

Op 1 februari jl. is een triloogakkoord bereikt over het wetgevingspakket van de Listing Act, die als doel heeft het bevorderen van aantrekkelijkere beursnoteringen binnen de EU en het verbeteren van de toegang tot extern kapitaal, vooral voor het groot-mkb.

Het akkoord komt in belangrijke mate overeen met de Nederlandse inzet en draagt bij aan de gestelde doelen, zoals de versterking van de kapitaalmarktunie. Het pakket omvat aanpassingen van de prospectusverordening, intrekking van de noteringsrichtlijn, wijzigingen in de richtlijn markten voor financiële instrumenten en een nieuwe richtlijn over aandelen met meervoudig stemrecht voor bedrijven die toegang zoeken tot specifieke handelsplatformen. Zo bevat het wetgevingspakket wat betreft de prospectusverordening een verhoging van de grens voor vrijstellingen van de prospectusplicht naar 12 miljoen euro, met een lidstaatoptie om deze op 5 miljoen euro vast te stellen. Voor de Verordening marktmisbruik is besloten tot de oprichting van *cross-market order book surveillance* (CMOBS), een mechanisme waarmee toezichthouders grensoverschrijdend toezicht kunnen houden om marktmisbruik effectiever aan te pakken. Het

⁷ Kamerstukken II 2022/23, 22112, nr. 3601.

⁸ Op grond van artikel 18 van de verordening wordt er door de vergunningverlenende toezichthouder een college van toezichthouders opgericht, met daarin de belangrijkste bij het toezicht op een CCP betrokken toezichthouders en centrale banken. Het college neemt beslissingen over bijv. de uitbreiding van de vergunning met andere diensten en wijzigingen in de bedrijfsvoering van de CCP.

⁹ Dit betreft o.a. opinies over een besluit tot het intrekken van een vergunning van een CCP en over de jaarlijkse evaluatie of een CCP blijvend voldoet aan de vereisten uit de verordening.

begrip voorwetenschap is ingeperkt omdat uitgevende instellingen veel kosten maken om te bepalen of bepaalde informatie als voorwetenschap moet worden beschouwd en of zij de publicatie ervan mogen uitstellen of niet. Maatregelen met betrekking tot de Verordening en richtlijn markten voor financiële instrumenten richten zich op het vergroten van de zichtbaarheid van kleinere beursgenoteerde bedrijven, doordat beleggingsondernemingen die onderzoek doen naar deze bedrijven, de kosten daarvan niet langer apart aan investeerders in rekening hoeven te brengen. Ten slotte omvat het pakket een nieuwe richtlijn over aandelen met meervoudig stemrecht. Hoewel het de voorkeur van Nederland had de reikwijdte te beperken tot de mkb-groeimarkt, werd deze uitgebreid tot andere platformen. Nederland heeft toen succesvol ingezet op beperking van de reikwijdte van deze richtlijn tot multilaterale handelsfaciliteiten (MTF's).

Triloogakkoord Verordening ESG-ratingbureaus

Op 9 februari jl. is een triloogakkoord bereikt over een nieuwe verordening tot regulering van bureaus die ratings afgeven op het gebied van duurzaamheid (ESG-ratingbureaus). Het akkoord valt binnen het onderhandelingsmandaat en de inzet zoals verwoord in het BNC-fiche. De uitkomst is een positief onderhandelingsresultaat voor Nederland, in het bijzonder omdat op basis van een Nederlands voorstel een groeimodel is geïntroduceerd voor nieuwe, kleine EU ESG-ratingbureaus.¹⁰ Voor deze partijen geldt tijdelijk geen vergunningplicht, maar enkel een registratieplicht bij ESMA in combinatie met transparantievereisten.

De verordening ESG-ratingbureaus introduceert regelgeving voor ESG-ratingbureaus met als doel de kwaliteit en betrouwbaarheid van ESG-ratings te verbeteren, het vertrouwen van investeerders te vergroten en duurzaam beleggen binnen de Europese Unie te bevorderen. Waar mogelijk is in het voorstel verder aangesloten bij bestaande regelgeving, in het bijzonder de Credit Ratings Verordening en de Benchmark Verordening.

Het voorstel bevat een vergunningplicht voor ESG-ratingbureaus die binnen de EU actief willen zijn. Deze vergunning wordt afgegeven door Europese Autoriteit voor Effecten en Markten (ESMA). Het voorstel bevat daarnaast transparantievereisten voor ESG-ratingbureaus, eisen omtrent de bedrijfsvoering van ESG-ratingbureaus en regels om belangenverstrengeling te voorkomen en te mitigeren. Er worden geen methodologische voorschriften gegeven. Aangezien het een internationale markt betreft met aanbieders buiten de EU bevat het voorstel tevens een uitgebreid derdelandenbeleid. Tot slot is een evaluatiebepaling toegevoegd (4 jaar). In de evaluatie wordt onder andere de mogelijke uitbreiding van het toepassingsbereik naar onbewerkte ESG-data meegenomen, alsmede het functioneren van ESMA-toezicht en derdelandenbeleid.

¹⁰ NL Non-paper Competitive disadvantage for new entrants from the EU, Non-paper over ESG-ratingbureaus, <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/publicaties/2023/12/01/non-paper-introductie-groeimodel-nieuwe-toetreders>.