

ENKELE OPMERKINGEN OVER DE FINANCIERING
VAN DE BEDRIJFSOVERNAME

Mei 1978

WOORD VOORAF

Deze nota bevat een uitwerking van een in het eerste concept van het jaarverslag "Bedrijfsuitkomsten, inkomen en continuïteit" geopperd idee om de financiering van de bedrijfsovername te vergemakkelijken 1).

Kort samengevat is het idee, dat de beginnende ondernemer een deel van de overnamesom betaalt via een koopsom voor een geïndexeerde lijfrente op het leven van de voorgaande ondernemer en zijn echtgenote. De beginnende ondernemer zou deze moeten financieren met een geïndexeerde annuïteitenlening. Daarbij zou gebruik kunnen worden gemaakt van de stamrechtvrijstelling van zogenaamde stakingswinst en van de fiscale oudedagsreserve, waardoor bij de bedrijfsovername de fiscale claim op de liquidatiewinst en de fiscale oudedagsreserve wordt doorgeschoven naar de belasting op de lijfrente.

Het voordeel voor de scheidende ondernemer is dat voorzien wordt in een waarde vaste aanvulling op het inkomen. Voor de beginnende ondernemer betekent het een sterke verlichting van de liquiditeitsproblemen bij de overname omdat de annuïteit op een lage rente wordt gebaseerd en mettertijd toeneemt met de inflatie.

In het voorstel wordt inschakeling van het Borgstellingsfonds voor de Landbouw bepleit voor zowel dekking van het insolventie-risico als van het koersrisico op tijdens de looptijd van de lening en lijfrenteverplichtingen optredende risico's van belegging en voorfinanciering.

De interne nota zal worden toegezonden aan deskundigen op het gebied van financiering en levensverzekering met het verzoek hierover hun oordeel te geven.

Den Haag, mei 1978

Hoofd Afd. Landbouw



J. de Veer

1) Zie bijlage 1.

1. De fiscale oudedagsreserve (F.O.R.)

Om de financiële moeilijkheden bij de bedrijfsopvolging in de landbouw (en daar niet alleen) te verlichten, zou men aan hulp van de fiscus kunnen denken. Zo zou men zich kunnen afvragen of het overzetten van de door de heengaande ondernemer gevormde fiscale oudedagsreserve (F.O.R.) op zijn opvolger, enig soulaas zou kunnen bieden. De kans hierop lijkt echter niet groot te zijn. Immers, deze F.O.R. vertegenwoordigt een gedeelte van het in het verleden gevormde inkomen dat tot nu toe onbelast bleef, maar waarop de fiscus wel een claim heeft. Overzetting van deze F.O.R. op de naam van de bedrijfsopvolger vereist dus goedkeuring van de fiscus. En deze kan bij de tegenwoordige opvattingen niet worden verleend, daar dit lijnrecht zou ingaan tegen de bedoeling van de fiscus: nl. afrekening bij de staking. Overigens blijft hierbij het recht van de opvolger om zelf een F.O.R. te gaan opbouwen, onverlet.

Het lijkt goed hier op te merken, dat de omvang van de F.O.R. en van de daarop rustende fiscale claim in de loop van de tijd niet gelijk behoeft te blijven maar kan variëren. Zolang de bedrijfsuitkomsten nl. betrekkelijk goed zijn zal daardoor de F.O.R. slechts in omvang kunnen toenemen en daarmee ook de bijdrage, die de fiscus aan de (bedrijfs) financiering verleent. Zijn deze uitkomsten echter minder goed dan mogen er - uiteraard onder bepaalde voorwaarden - afschrijvingen op deze F.O.R. plaatsvinden. Deze zou daardoor zelfs geheel kunnen verdwijnen, waarmee dan ook de bijdrage van de fiscus aan de financiering is komen te vervallen. Dit neemt niet weg dat er inmiddels een bijdrage is verleend. Derhalve betekent een eventuele voortzetting van de F.O.R. voor:

- a. de fiscus: het niet afrekenen (hetgeen wel de bedoeling was) en het aanvaarden van een andere schuldenaar;
- b. de vader: afrekening met de fiscus, omdat de latente fiscale claim van hem wordt weggenomen en op z'n zoon komt te rusten;
- c. de zoon: dat hij van zijn vader meer schulden overneemt, waardoor het per saldo voor de overname onmiddellijk verschuldigde bedrag met evenveel afneemt als de belastingclaim bedraagt.

2. Het in eigen hand houden van de lijfrenteverplichting

Behalve de F.O.R. kent de fiscus ook een zogenaamde stamrechtvrijstelling, dat wil zeggen een vrijstelling van belastingheffing over zogenaamde stakingswinst ter grootte van de koopsom van een stamrecht.

Zoals bekend is een stamrecht een recht op periodieke uitkeringen, bijvoorbeeld lijfrenteuitkeringen. Draagt een ondernemer zijn bedrijf over aan zijn opvolger, bijvoorbeeld zijn zoon, onder

andere tegen een lijfrente, dan mag de tegenwaarde van die lijfrente (tot een bepaald maximum) in mindering komen op de eindafrekeningswinst van de vertrekkende man. Deze stamrechtvrijstelling gaat niet verloren indien de koper van het bedrijf dergelijke lijfrenteverplichtingen in eigen hand houdt. In feite wordt daarmee een eenmalige, uit de overname voortvloeiende betalingsverplichting omgezet in een reeks periodieke en van één of meer levens afhankelijke betalingen. Daarmee wordt bereikt dat de vader - via de stamrechtvrijstelling - bij de overdracht minder belasting behoeft te betalen terwijl de zoon een gunstiger liquiditeitspositie verkrijgt.

Hiertegenover staan echter ook risico's, zowel voor de ouders als voor de zoon. De ouders worden immers voor hun overeengekomen uitkeringen afhankelijk van de zoon en deze zou op een gegeven moment weleens niet kunnen betalen (de mogelijkheid, dat hij niet zou willen, sluiten we maar uit); bijvoorbeeld, omdat hij slechte bedrijfsuitkomsten heeft behaald, ziek of invalide is geworden. Ook z'n gezin zou op een gegeven moment weleens zwaardere financiële eisen kunnen gaan stellen. Ten slotte is zelfs faillissement niet geheel uit te sluiten. Wat er in zulke omstandigheden van het stipt nakomen van tegenover z'n ouders aangegane lijfrenteverplichtingen zal terecht komen, laat zich raden.

Maar ook de zoon loopt risico. Leven de ouders immers langer dan waarop bij de bedrijfsovername werd gerekend, dan zal het voor deze verplichtingen aangenomen bedrag ontoereikend blijken. Ofschoon dit tekort zonder meer fiscaal aftrekbaar is vormt de mogelijkheid van zo'n tekort toch een risico voor de zoon.

Brengt aldus een langer leven een risico mee, ook een kortere levensduur dan waarop werd gerekend, betekent geen onverdeeld voordeel. Komt namelijk of de eerststervende of de langstlevende van beide ouders eerder te overlijden dan waarop werd gerekend terwijl de andere ouder op de "normale" tijd sterft, dan valt daardoor een deel van de betalingsverplichting vrij. Dit deel is daartoe niet meer benodigd en valt dan ook in de bedrijfswinst en wordt (althans bij de persoonlijke onderneming) progressief belast. Te sterker is dit geval indien beide ouders vroegtijdig komen te overlijden. De aan vroegtijdig overlijden verbonden fiscale consequenties zouden weleens zware eisen aan de liquiditeit kunnen stellen, ofschoon het wegvallen van verplichtingen, waarop werd gerekend, zuiver financieel gezien een voordeel is.

Kan men zo'n fiscale aderlating voorkomen door de lijfrenteverplichting onder het privé-vermogen op te nemen? In dat geval betekent het overlijden van rechthebbenden op uitkeringen, dat er voortaan geen of minder geld behoeft te worden betaald en dat er dus ook geen of minder aftrek wegens het voldoen aan zogenaamde persoonlijke verplichtingen kan worden geclaimd. Ook hier dus een hogere belastingheffing. Bovendien is men niet vrij in z'n keuze. Ten einde dubbele aftrek te voorkomen (èn als stamrechtvrijstelling èn als persoonlijke verplichting) stelt artikel 19 I.B. derde lid onder punt d als voorwaarde voor het in mindering brengen van

de waarde van het stamrecht op de stakingswinst, dat de periodieke uitkeringen of verstrekkingen zijn bedongen van een natuurlijk persoon die de verplichting tot het doen van de uitkeringen of verstrekkingen geheel rekent tot het vermogen van zijn binnen het Rijk gedreven onderneming of van het binnen het Rijk gedreven gedeelte van zijn onderneming".

Wil men dus van de stamrechtvrijstelling profiteren, dan moet men de lijfrente verplichting wel onder zijn ondernemingsvermogen opnemen.

Ook hier derhalve een verplichting, net als bij de F.O.R., die (onder andere) bij staking van het bedrijf moet worden opgeheven. Zou men deze echter in stand kunnen houden en overdragen aan de bedrijfsopvolger, dan zou daarmee een verlichting in de financiering verkregen zijn. Dit zou vooral van betekenis zijn indien met het voldoen aan de lijfrente verplichting ook nog een geleidelijke afbouw (zonder afrekening) van de F.O.R. gepaard zou kunnen gaan. Bij de huidige regeling is dit evenwel niet bereikbaar.

3. Het overdragen van de lijfrente verplichting

Aan de bovengenoemde risico's kan een verzekeringsmaatschappij een heel eind tegemoetkomen. Krachtens de werking van de wet op de grote aantallen immers leveren de sterfte kansen, die voor het individu volstrekt onbekend zijn, voor een massa van individuen een redelijk betrouwbaar gemiddelde op, waarop men zich bij zijn berekeningen kan baseren en waarbij risico's uit dien hoofde nagenoeg geheel zijn uitgesloten. Zonder enig bezwaar kan zo'n maatschappij dan ook de sterfterisico's op zich nemen, die in de aanvaarding van lijfrente verplichtingen besloten liggen. Daarbij zijn de volgende contraprestaties denkbaar:

1. de vader (afgaande ondernemer) stort zelf een koopsom voor aankoop van een lijfrente;
2. de zoon (bedrijfsopvolger) doet dit ten gunste van zijn ouders (voorganger).

Ofschoon men in beide gevallen van de stamrechtvrijstelling kan profiteren, gaat er toch via de koopsom een (belangrijk) bedrag de landbouw uit, dat men zo goed voor de financiering van de bedrijfsovername kon gebruiken. Daarom zou men kunnen denken aan:

3. de zoon (bedrijfsopvolger) betaalt periodiek premies aan een levensverzekeringsmaatschappij ter verwerving van lijfrente uitkeringen aan z'n ouders (bedrijfsvoorganger). Daarbij kan men nog denken aan premies en uitkeringen, die in de loop van de tijd (afgezien van overlijden) òf in grootte òf in koopkracht gelijk blijven.

Deze premieconstructie heeft als aantrekkelijke eigenschap, dat er bij de overname weinig geld uit de landbouw wegtrekt omdat

er in termijnen wordt betaald. En daar vooral in het begin de liquiditeit onder druk staat, zou een in koopkracht gelijkblijvende en dus in de loop der jaren groter wordende nominale betaling aan de verzekeringsmaatschappij, hierin een verdere verlichting kunnen brengen. Dit denkt de zoon wel aan te kunnen, omdat hij mag verwachten, dat bij een algemene prijsstijging ook zijn kosten en opbrengsten zullen toenemen. Zouden ook de ouders reëel blijvende uitkeringen op prijs stellen, dan lijkt ook van die kant voor zo'n oplossing veel te zeggen.

Blijft echter de belangrijke vraag hoe de verzekeringsmaatschappij over dit alles denkt. Wat dat betreft ligt de zaak niet bepaald gemakkelijk. Het liefst ziet men daar de op zich genomen lijfrenteverplichtingen met een eenmalige betaling, een koopsom dus gehonoreerd. Zou men al met premiebetaling genoeg willen nemen, dan zal de duur daarvan beperkt moeten blijven, bijvoorbeeld tot hoogstens 10 jaar. Uitsmering van de betalingsverplichtingen over zo'n korte periode zal echter in het algemeen weinig helpen om de druk van de liquiditeitsketel af te krijgen. Bovendien moet worden gevreesd dat - indien men al met premiebetaling zou kunnen instemmen - waardevaste betalingen toch geen grote kans zouden maken, ingesteld als men is op het "gulden is gulden"-systeem.

Wil men dan ook een instantie, die in de hier gevoelde behoeften kan voorzien, dan zal men die zelf in het leven moeten roepen. Maar ook dan zal de aan premiebetaling inhaerente kans op wanprestatie niet zijn weggenomen. En deze kans lijkt hier duidelijk groter dan bij de gebruikelijke transacties, waar men zich tegen dit risico beschermt door middel van inkorting van de premiemijn tot een (eenmalige) betaling van een koopsom 1). Maar dit middel zou de liquiditeitspositie in geen enkel opzicht verbeteren. Zou het niet lukken ook dit risico van wanprestatie - dat overigens ook aan verplichtingen, voortvloeiend uit andere overnameconstructies eigen is - bij de nieuwe instantie onder te brengen, dan zou het reeds bestaande Borgstellingsfonds hier misschien een nuttige functie kunnen vervullen.

4. Enkele bedragen

Gesteld nu, dat men erin slaagt zo'n intermediair in het leven te roepen en ook het Borgstellingsfonds zo nodig medewerking kan verlenen. Hoe moet men zich dan de orde van grootte denken, die betalingen en uitkeringen zullen aannemen?

Om deze vraag te beantwoorden stellen we ons een gezins-

1) Zou het om niet dadelijk ingaande lijfrenten gaan dan loopt de maatschappij geen risico, daar ze dan zelf immers nog niet aan het presteren toe is en daarom premiebetaling rustig kan toestaan.

5. Besluit

Van de bestaande instellingen lijkt er momenteel geen grote bijdrage verwacht te mogen worden ter verlichting van de financieringsmoeilijkheden van de pas beginnende boer. Niet alleen kunnen zij de premiebetaling niet over zo'n lange termijn uitsmeren als met het oog op de noodzakelijke vermindering van de liquiditeitsspanning wenselijk zou zijn, maar ook kennen zij geen, met de ontwikkeling van het prijsniveau variërende betalingen. Wil men in dit opzicht toch iets voor de bedrijfsopvolger doen, dan lijkt oprichting van een daartoe in het leven te roepen intermediair onontkoombaar. Zou deze instantie het risico van wanprestatie van de bedrijfsopvolger zelf niet kunnen of willen dragen, dan zou hier misschien een taak voor het Borgstellingsfonds zijn weggelegd. Ook het risico, voortvloeiend uit verschillen tussen de ontvangen en de betaalde interest zou dit Fonds voor zijn rekening kunnen nemen. Toch zijn daarmee alle moeilijkheden nog niet van de baan. Wil men namelijk van de stamrechtvrijstelling gebruik kunnen maken, dan is daartoe medewerking van de fiscus onontbeerlijk. Deze zou een combinatie van lage interest met indexatie als een redelijke rente kunnen aanmerken, hetgeen nog wel haalbaar lijkt. Maar de omstandigheid dat men zich in Nederland in meerderheid tegen indexatie verzet lijkt een moeilijker te nemen hindernis. Verder schijnt de praktijk uit te wijzen, dat de ontvanger van lijfrente-uitkeringen liever een ander verloop in de grootte hiervan ziet dan bij geïndexeerde uitkeringen het geval is.

Ten slotte zou het risico voor de ouders van een door de zoon/bedrijfsopvolger in eigen hand gehouden lijfrenteverplichting kunnen worden verminderd door overdracht in gedeelten van deze verplichting aan een levensverzekeringsmaatschappij of aan het op te richten intermediair. De daartoe telkens benodigde koopsommen moeten dan natuurlijk wel kunnen worden gemist. Het voordeel van de in deze nota bepleite oplossing is nu juist dat de kans hierop bij ons veel groter is, omdat de bedragen veel kleiner zijn.

Opmerking

Deze nota is mede de vrucht van gesprekken, gevoerd met drs. J. de Veer.

Uit voorgaande beschouwing mag niet worden afgeleid dat de bedrijfsopvolging bij een rendabele bedrijfsvoering weinig financieringsproblemen oplevert. Het is immers een fase in de persoonlijke onderneming met familieopvolging waarin de voorziening met eigen vermogen op een dieptepunt komt. Zowel de aanspraken die wegens de gezinsfinanciering op het eigen vermogen rusten als de aan het geldende systeem van erfopvolging en successiebelasting verbonden vermogensonttrekking treden dan voor het voetlicht. Bovendien zullen dan vaak investeringen in noodzakelijke modernisering van de bedrijfsopzet nodig zijn om aan de opvolger redelijke perspectieven op een levensvatbaar bedrijf te kunnen bieden.

De moeilijkheden komen echter behalve uit deze vermogensaanspraken ook deels hieruit voort dat vaak reeds in een vroeg stadium de risicodragende functie in de bedrijfsfinanciering volledig moet worden overgenomen door het dan nog kleine eigen vermogen van de opvolger. Een te groot deel van de vermogensbehoefte moet dan worden gedekt met vreemd vermogen waarop vaste verplichtingen van rente en aflossing drukken. Dat is vooral bezwaarlijk bij een sterke inflatie en daarmee verband houdende hoge rente. Via deze hoge rente verlangen de kredietgevers namelijk althans enige compensatie voor het vermogensverlies door achteruitgang van de reële waarde van hun vordering. Dat heeft tot gevolg dat een bedrijfsopvolger met weinig beginvermogen in wezen wordt gedwongen via de hoge rentevoet de inflatoire waardestijging van de bedrijfsmiddelen te financieren of althans het deel daarvan dat overeenkomt met de renteverhoging als gevolg van de inflatie.

Zijn eigen vermogen, waaraan deze waardevermeerdering ten goede komt ondergaat namelijk door de prijsstijging - vooral relatief - een sterke stijging maar dat komt niet beschikbaar om via de hogere rente de kredietgevers te compenseren voor hun reële vermogensverlies. De financiële verplichtingen kunnen alleen worden nagekomen uit de liquide middelen die vrijkomen als saldo van inkomsten en uitgaven van bedrijf en gezin en niet uit de in de waardestijging van de bedrijfsmiddelen vastgelegde vermogenswinst. Dat is een belangrijke oorzaak van de liquiditeitsproblemen die ook bij een rendabele bedrijfsvoering bij de opvolging werden ondervonden. Vandaar dat er sterke argumenten zijn om in het bijzonder jonge ondernemers bij de kredietverschaffing tegemoet te komen door soepele aflossingsverplichtingen en bij sterke inflatie in de aanvang zelfs eventueel negatieve aflossingen - dat wil zeggen bijschrijving - toe te staan op de verstrekte leningen 1). Het is dan namelijk verantwoord een deel van de inflatoire vermogenswinst met vreemd vermogen te financieren in plaats van de jonge ondernemers te dwingen tot een zo geforceerd tempo van de groei van het eigen vermogen dat ze in liquiditeitsmoeilijkheden komen.

Uiteindelijk zal onder normale omstandigheden in de gezamenlijke vermogensontwikkeling van ouders en opvolger echter bovendien een samenvallende periode voorkomen waarin de ouders de op uitgestelde inkomensbesteding gebaseerde aanspraken op het door hen gevormde vermogen geleidelijk activeren en de zoon mede met het oog op zijn eigen toekomstige persoonlijke en gezinsfinanciering vermogen zal vormen. Constructies waarbij deze tegengestelde vermogensontwikkelingen aan elkaar gekoppeld worden en het ouderlijke vermogen - voor zover het de oudedagsreserve betreft - als risicodragend in het bedrijf blijft functioneren zouden de financieringsproblemen van de opvolger dan ook kunnen verlichten. Men kan daarbij met name denken aan een koppeling aan de fiscale oudedagsreserve die sinds enige jaren van toepassing is en waarmede ook fiscaal tot uitdrukking is gebracht dat de vermogensvorming in de persoonlijke onderneming mede een functie heeft voor de oudedagsvoorziening.

Hetzelfde principe zou overigens ook bij opvolging buiten de familie toepasbaar zijn.

1) Dit voorstel is gedaan in het rapport "De Jonge Agrariër" dat door het Landbouwschap in 1975 werd uitgebracht.

Gedacht is aan een onderlinge regeling met ingebouwde lijfrenteverzekering in verband met de onzekere duur van het rustend bestaan. Het voor de oude dag gereserveerde vermogen zou dan kunnen worden omgezet in een lijfrente voor de rustende ondernemer waarvoor de premies betaald worden door de opvolger. Die houdt in ruil daarvoor uiteraard de beschikking over het voor de oude dag gereserveerde eigen vermogen van zijn voorganger. Dat zou dan bijvoorbeeld worden gekoppeld aan de fiscale oudedagsreserve, en eventueel bovendien aan fiscale liquidatiewinst waardoor deze vermogensreserves inclusief de daarop rustende fiscale claim als eigen vermogen voor de opvolger beschikbaar blijft.

De moeilijkheid daarbij is echter dat de financiële verplichting van de opvolger moeilijk anders dan in een nominaal bedrag is vast te stellen en dat daarop redelijkerwijs ook de daarvoor geldende nominale rentevoet moet worden toegepast. Dan schiet de jonge ondernemer daarmee gezien de dan in de lijfrentepremie begrepen rente en aflossingsverplichtingen niet veel mee op in verhouding tot het alternatief van vreemd vermogen. Zijn liquiditeitsproblemen worden immers niet veel minder. Het zou echter wel gunstiger uitvallen indien zowel de premie als de uitkering worden geïndexeerd bijvoorbeeld in verhouding tot kosten van levensonderhoud of AOW-uitkering. Dan heeft de rustende ondernemer een waardevaste of welvaartvaste voorziening. Aangezien dan ook met een lagere rente kan worden gerekend - bijvoorbeeld 2% of 3% - betekent het bovendien voor de opvolger een verschuiving van lasten die zijn liquiditeitspositie in de moeilijke beginfase verbetert. Een inflatoire toeneming van de premiebetalingen zal bovendien - bij gelijkblijvende rentabiliteit - worden gecompenseerd door de naar normale verwachting tevens inflatoir stijgende bedrijfsinkomsten en vermogenswaarde.

Door tussenkomst van een verzekeringsinstantie en eventueel het Borgstellingsfonds zou voor beide partijen het risico van de onzekere duur van de voorziening en van wanbetaling moeten worden opgevangen. Dat vereist uiteraard wel een voldoende grote deelname aan een verzekering op deze condities maar dat lijkt niet a priori onmogelijk gezien het wederzijds belang. De gemiddelde duur van de premiebetaling door de opvolger en voor de uitkering aan de voorganger zou bij tussenschakeling van een verzekering ook niet behoeven samen te vallen. De verlichting van de liquiditeitsmoeilijkheden voor bedrijfsopvolgers door verschuiving van lasten naar de toekomst zou uiteraard nog groter zijn als de premiebetaling over een langere periode mag worden uitgesmeerd dan de gemiddeld te verwachten resterende levensduur van de voorganger en zijn echtgenote. De daarmee verbonden onzekerheid voor de verzekeraar in verband met de financiering van de uitkering en de onzekere omvang van de daartegenover staande toekomstige geïndexeerde premiebetalingen zou dan moeten worden opgevangen met een reservefonds. Het lijkt een goede zaak om ook hiervoor een beroep te doen op het Borgstellingsfonds voor de Landbouw. Dat heeft immers ten doel de financieringsmogelijkheden van landbouwbedrijven te vergroten door verschaffing van zekerheden en zou op deze wijze meer kunnen doen voor jonge ondernemers dan thans het geval is.

Wat betreft de fiscale consequenties zal natuurlijk in principe gelden dat de premiebetaling door opvolgers voor zover het aflossing betreft niet fiscaal aftrekbaar is. Maar het lijkt redelijk indien dat uit een fiscale oudedagsreserve mag worden geput. Dat betekent immers niet anders dan dat de fiscale oudedagsreserve (F.O.R.) van de voorganger geleidelijk wordt omgezet in een F.O.R. van de opvolger en in het bedrijf als eigen vermogen beschikbaar blijft. Alleen eerder dan in de huidige vorm en in een periode waarin de omvang van het eigen vermogen een ernstig knelpunt vormt.

Bijlage 2

Schuldverloop	I		II		III	
	2%; 3 jaar	Geaccum. prijsstijging 1,05 ⁿ	Uiteindelijk te betalen	7,1%; 3 jaar	7,1%; 3 jaar	7,1%; 3 jaar
Schuld begin 1e jaar	100.000,--			100.000,--	100.000,--	
Interest 1e jaar	2.000,--			7.100,--	7.100,--	
	<u>102.000,-</u>			<u>107.100,-</u>	<u>107.100,-</u>	
1e annuïteit	34.675,47	x 1,05 ¹ =	36.409,24 →	36.409,24	38.174,81	
Schuld begin 2e jaar	<u>67.324,53</u>			<u>70.690,76</u>	<u>68.925,19</u>	
Interest 2e jaar	1.346,49			5.019,04	4.893,69	
	<u>68.671,02</u>			<u>75.709,80</u>	<u>73.818,88</u>	
2e annuïteit	34.675,47	x 1,05 ² =	38.229,70 →	38.229,70	38.174,81	
Schuld begin 3e jaar	<u>33.995,55</u>			<u>37.480,10</u>	<u>35.644,07</u>	
Interest 3e jaar	679,91			2.661,09	2.530,73	
	<u>34.675,46</u>			<u>40.141,19</u>	<u>38.174,80</u>	
3e annuïteit	34.675,47	x 1,05 ³ =	40.141,19 →	40.141,19	38.174,81	
Schuld begin 4e jaar	<u>0</u>			<u>0</u>	<u>0</u>	

Toelichting

In het hier gegeven voorbeeld, waarin gemakshalve een looptijd van slechts 3 jaar is aangehouden (maar ook voor een andere looptijd ligt de zaak principieel niet anders), is uitgegaan van een hoofdsom van f 100.000,-, die met 3 gelijkblijvende annuïteiten wordt afgelost en waarbij de interestvergoeding 2% per jaar bedraagt. Dit houdt in dat de schuld na 1 jaar is opgelopen tot f 102.000,- verminderd met de le annuïteit ad f 34.675,47 zodat de schuld aan het begin van het 2e jaar nog f 67.324,53 bedraagt (kolom I). Gedurende dat jaar komt er weer 2% interest bij en gaat de annuïteit er weer af en zo ook het derde jaar, waarna de gehele schuld blijkt te zijn afgelost. Bedraagt de prijsstijging nu 5% per jaar, zodat de prijzen op het einde van het le jaar 5% hoger zijn dan aan het begin ervan, dan wordt de le betaling 1,05 maal de annuïteit; de 2e betaling 1,05² maal zoveel en de 3e betaling 1,05³ maal de annuïteit. Maakt men nu een opstelling, waarin de aldus in werkelijkheid betaalde bedragen zijn opgenomen (kolom II), dan blijkt bij een interestniveau van 7,1% de schuld na 3 jaar ook geheel voldaan te zijn. In kolom III ten slotte is er met gelijkblijvende annuïteiten gerekend.