



## כור תעשיות בע"מ

### סקירת תוצאות הפעילות

#### שלשונה חודשים ולשישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני, 2004

יש לעיין בסקירת התוצאות הכספיות שלהלן בהקשר לדוחות הכספיים של החברה לשלושה חודשים ולשישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני, 2004. הדוחות הכספיים המתייחסים לתקופות שקדמו ליום 1 בינואר, 2004 הותאמו לאינפלציה עד דצמבר 2003. החל מיום 1 בינואר, 2004 הופסקה ההתאמה לאינפלציה של דוחות כספיים, כך שלשלושה חודשים ולשישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני, 2004 הדיווח הכספי הינו נומינלי.

#### החברה וחברות מוחזקות עיקריות שלה

כור תעשיות בע"מ ("כור") הינה חברת אחזקות מובילה, המתמקדת בהשקעות בחברות ישראליות המתאפיינות בצמיחה מהירה ופנייה לשווקים בינלאומיים. כור משקיעה בתחום התקשורת באמצעות אחזקותיה באי סי איי טלקום (31%), אי סי טל בע"מ (13%) וטלרד נטוורקס ("טלרד") (100%); בתחום האגרוכימיה באמצעות מכתשים אגן תעשיות בע"מ ("מ-א תעשיות") (39%); בתחום מערכות הגנה אלקטרוניות באמצעות אלישרא מערכות אלקטרוניות בע"מ ("אלישרא") (70%); ובחברות מבטיחות בתחומי התקשורת ומדעי החיים באמצעות כור הון סיכון (100%). בנוסף, החברה משקיעה בתחומי התיירות והתעופה באמצעות אחזקות בכנפיים ארקיע אחזקות (28%) ורשת מלונות שרתון-מוריה ("שרתון-מוריה") (55%). מעל 80% מהכנסותיה של כור תעשיות בע"מ וחברות הבת שלה ("החברה") מקורם בשווקים בינלאומיים.

#### תוצאות הפעילות

להלן סקירה של תוצאות הפעילות במאוחד של כור לשלושה חודשים ולשישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני, 2004, וכן ניתוח תוצאות הפעילות של החברות המוחזקות העיקריות שלה.

## הרבעון השני

המכירות לרבעון השני של שנת 2004 הסתכמו ב-2,227 מיליון ש"ח, צמיחה של 22% בהשוואה ל-1,827 מיליון ש"ח ברבעון השני של 2003. הגידול במכירות נבע בעיקר משיפור נוסף ומשמעותי במכירות מ-א תעשיות ומשיפור קל במכירות רשת שרתון מוריה. גידול זה קוזז חלקית על ידי ירידה במכירות של טלרד ואלישרא. הגידול במכירות מ-א תעשיות נבע בעיקר מגידול במכירות לאירופה וצפון אמריקה, וכן מאיחוד לראשונה של שתי חברות בת במהלך הרבעון.

היצוא והפעילות הבינלאומית ברבעון השני של שנת 2004 הסתכמו ב-354 מיליון דולר המהווים 83% ממכירות, בהשוואה ל-316 מיליון דולר ברבעון השני של שנת 2003. הגידול במכירות יצוא נבע מגידול במ-א תעשיות של 72 מיליון דולר, בניכוי קיטון במכירות של אלישרא ושל טלרד של 17 מיליון דולר ו-8 מיליון דולר, בהתאמה.

הרווח הגולמי ברבעון השני של שנת 2004 גדל ב-25% ל-686 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-550 מיליון ש"ח ברבעון השני של שנת 2003. הגידול ברווח הגולמי נבע בעיקר מגידול של 150 מיליון ש"ח ברווח הגולמי של מ-א תעשיות, בניכוי קיטון של 21 מיליון ש"ח ברווח הגולמי של טלרד. שיעור הרווח הגולמי ברבעון השני של שנת 2004 היה 31% מהמכירות בהשוואה ל-30% ברבעון מקביל אשתקד.

הרווח התפעולי ברבעון השני של שנת 2004 הסתכם ב-289 מיליון ש"ח, גידול של 37% בהשוואה ל-212 מיליון ש"ח ברבעון השני של שנת 2003. הגידול ברווח התפעולי נבע בעיקר משיפור ברווח התפעולי של מ-א תעשיות, אלישרא ושרתון מוריה. גידול זה קוזז חלקית על ידי ההפסד התפעולי של טלרד. שיעור הרווח התפעולי ברבעון השני של שנת 2004 היה 13% בהשוואה ל-12% ברבעון המקביל אשתקד.

הוצאות מימון, נטו ברבעון השני של שנת 2004 הסתכמו ב-72 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-30 מיליון ש"ח ברבעון השני של שנת 2003. הגידול בהוצאות המימון ברבעון נבע בעיקר מהשפעת עליית מדד המחירים לצרכן ("המדד") על יתרות הלואאות לזמן ארוך הצמודות למדד, עקב הפסקת התאמה לאינפלציה של דוחות כספיים מיום 1 בינואר, 2004. הוצאות המימון גדלו ב-55 מיליון ש"ח וב-10 מיליון ש"ח בכור – החברה האם ובשרתון-מוריה, בהתאמה, בניכוי קיטון בהוצאות המימון במ-א תעשיות ובטלרד בסך 18 מיליון ש"ח ו-8 מיליון ש"ח, בהתאמה.

הוצאות אחרות, נטו ברבעון השני של שנת 2004 היו 49 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-45 מיליון ש"ח ברבעון השני של שנת 2003.

מסים על ההכנסה ברבעון השני של שנת 2004 היו 43 מיליון ש"ח בהשוואה ל-23 מיליון ש"ח ברבעון המקביל אשתקד. הוצאות המס לרבעון הוצגו לאחר קיזוז הטבה חד-פעמית בסך 14 מיליון ש"ח בגין השפעת הורדת שיעור מס חברות על יתרת המיסים הנדחים של החברה, בעיקר בגין מ-א תעשיות.

חלקה של קבוצת כור ברווחי חברות כלולות ברבעון השני של שנת 2004 היה 12 מיליון ש"ח, בהשוואה להפסד בסך 30 מיליון ש"ח ברבעון השני של שנת 2003. בסעיף זה כלול בעיקר חלקה של כור ברווחי חברה מקבוצת כור סחר בסך 10 מיליון ש"ח, חלקה של כור ברווחי כנפיים ארקיע אחזקות בסך 4 מיליון ש"ח ברבעון השני של שנת 2004 בהשוואה להפסד של 3 מיליון ש"ח ברבעון השני של שנת 2003, ובניכוי חלקה של כור בהפסדי אי סי איי טלקום בסך 2 מיליון ש"ח ברבעון השני השנה בהשוואה ל-28 מיליון ש"ח ברבעון השני אשתקד.

זכויות המיעוט ברווחי חברות מאוחדות היו 117 מיליון ש"ח ברבעון השני של שנת 2004 בהשוואה ל-64 מיליון ש"ח ברבעון השני של שנת 2003, בעיקר בגין מ-א תעשיות.

הרווח הנקי ברבעון השני של שנת 2004 הסתכם ב-20 מיליון ש"ח, או 1.24 ש"ח למניה רגילה, גידול של 10% בהשוואה ל-18 מיליון ש"ח ברבעון המקביל אשתקד, או 1.21 ש"ח למניה רגילה.

### **המחצית הראשונה של השנה**

המכירות במחצית הראשונה של שנת 2004 הסתכמו ב-4,627 מיליון ש"ח, גידול של 17% בהשוואה ל-3,942 מיליון ש"ח במחצית הראשונה של 2003. הגידול במכירות נבע בעיקר משיפור נוסף ומשמעותי במכירות מ-א תעשיות ומשיפור קל במכירות רשת שרתון מוריה. גידול זה קוזז חלקית על ידי ירידה במכירות של טלרד ואלישרא.

היצוא והפעילות הבינלאומית במחצית הראשונה של שנת 2004 הסתכמו ב-868 מיליון דולר המהווים 85% ממכירות, בהשוואה ל-753 מיליון דולר במחצית הראשונה של שנת 2003. הגידול במכירות יצוא נבע מגידול במ-א תעשיות של 155 מיליון דולר, בניכוי קיטון במכירות של אלישרא ושל טלרד של 35 מיליון דולר ו-13 מיליון דולר, בהתאמה.

הרווח הגולמי במחצית הראשונה של שנת 2004 גדל ב-28% ל-1,466 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-1,147 מיליון ש"ח במחצית הראשונה של שנת 2003. הגידול ברווח הגולמי נבע בעיקר מגידול בסך 298 מיליון ש"ח ו-33 מיליון ש"ח ברווח הגולמי של מ-א תעשיות ואלישרא, בהתאמה, בניכוי קיטון בסך 37 מיליון ש"ח ברווח הגולמי של טלרד. שיעור הרווח הגולמי במחצית הראשונה של שנת 2004 היה 32% בהשוואה ל-29% בתקופה המקבילה אשתקד.

הרווח התפעולי במחצית הראשונה של שנת 2004 הסתכם ב-661 מיליון ש"ח, גידול של 53% בהשוואה ל-433 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. שיעור הרווח התפעולי היה 14% בהשוואה ל-11% בתקופה המקבילה אשתקד. השיפור בשיעור הרווח התפעולי נבע בעיקר משיפור בשיעור הרווח התפעולי של מ-א תעשיות ואלישרא.

הוצאות מימון, נטו במחצית הראשונה של שנת 2004 היו 153 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-58 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בהוצאות המימון במחצית הראשונה נבע בעיקר מההשפעה של עליית המדד ברבעון השני כאמור לעיל וכן עקב הפיחות בשער החליפין של השקל לעומת הדולר האמריקאי ברבעון הראשון של שנת 2004. הוצאות המימון גדלו ב-104 מיליון ש"ח, ב-23 מיליון ש"ח וב-5 מיליון ש"ח בכור, שרתון-מוריה ואלישרא, בהתאמה, בניכוי קיטון בהוצאות המימון במ-א תעשיות ובטלרד בסך 27 מיליון ש"ח ו-13 מיליון ש"ח, בהתאמה.

במחצית הראשונה של שנת 2004 רשמה החברה הכנסות אחרות, נטו בסך 30 מיליון ש"ח בהשוואה להוצאות אחרות, נטו בסך 136 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הכנסות אחרות, נטו למחצית הראשונה של שנת 2004 כללו:

1. רווח הון בסך 190 מיליון ש"ח, מתוכם 161 מיליון ש"ח אשר נבעו ממימוש 27 מיליון מניות של מ-א תעשיות על ידי כור ברבעון הראשון וממימוש שתי חברות מתיק ההשקעות של כור הון סיכון ברבעון השני, בהשוואה להפסד הון ממימוש רכוש קבוע והשקעות בסך 18 מיליון ש"ח אשתקד.
2. הפרשה לירידת ערך השקעות ונכסים בסך 39 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-54 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.
3. הוצאות להשלמת פיצויי פרישה בסך 10 מיליון ש"ח בהשוואה ל-25 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, בעיקר בגין מ-א תעשיות.
4. הפחתת מוניטין בסך 68 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-56 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, בעיקר בגין מ-א תעשיות.

מסים על ההכנסה למחצית הראשונה של שנת 2004 היו 205 מיליון ש"ח, בהשוואה ל- 55 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בהוצאות המס נבע בעיקר ממימוש בכור – החברה האם של נכס מס בסך 58 מיליון ש"ח שנרשם אשתקד בשל הצפי למימוש הפסדים מועברים לצרכי מס, וכן עקב גידול בסך 63 מיליון ש"ח בהוצאות המסים של מ-א תעשיות.

חלקה של כור ברווחי חברות כלולות למחצית הראשונה של שנת 2004 היה 3 מיליון ש"ח בהשוואה להפסד בסך 45 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. במחצית הראשונה של השנה כולל סעיף זה בעיקר את חלקה של כור ברווחי חברה מקבוצת כור סחר בסך 10 מיליון ש"ח בניכוי חלקה של כור בהפסדי אי סי איי טלקום בסך 5 מיליון ש"ח. בתקופה המקבילה אשתקד כלל הסעיף בעיקר חלקה בהפסדי אי סי איי טלקום וכנפיים ארקיע אחזקות בסך 36 מיליון ש"ח ו- 9 מיליון ש"ח, בהתאמה.

זכויות המיעוט ברווחי חברות מאוחדות היו 222 מיליון ש"ח במחצית הראשונה של שנת 2004 בהשוואה ל- 110 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, בעיקר בגין מ-א תעשיות.

הרווח הנקי במחצית הראשונה של שנת 2004 צמח משמעותית והסתכם ב- 114 מיליון ש"ח, או 6.98 ש"ח למניה רגילה, בהשוואה ל- 29 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, או רווח של 1.95 ש"ח למניה רגילה.

הרווח הנקי למחצית הראשונה של 2004 כלל, בין היתר רווח הון בסך 101 מיליון ש"ח, לאחר מימוש נכס מס שנרשם בשנת 2003 בסך 58 מיליון ש"ח ממכירת 27 מיליון מניות מכתשים אגן תעשיות.

### הרווח הנקי כלל את חלקה של החברה בתוצאות של חברות מוחזקות כדלקמן:

#### חלקה של החברה ברווחי (הפסדי) חברות מוחזקות

שינוי	שלושה חודשים שהסתיימו ב-30 ביוני,		שינוי	שישה חודשים שהסתיימו ב-30 ביוני,			
	2003	2004		2003	2004		
						מיליון ש"ח	
	31	(36)	(5)	26	(28)	(2)	אי סי איי טלקום
	(38)	26	(12)	(24)	6	(18)	טלרד
	37	104	141	32	31	63	מ-א תעשיות
	18	(20)	(2)	(4)	3	(1)	אלישרא
	37	(45)	(8)	(28)	6	(22)	אחר
	85	29	114	2	18	20	סה"כ

## **סקירת תוצאות החברות המוחזקות העיקריות**

התוצאות של החברות המוחזקות העיקריות מוצגות כפי שדווחו במקור על ידי החברות. ייתכנו הבדלים באיחוד הדוחות הכספיים עקב כללי חשבונאות מקובלים והפרשי תרגום של מטבע חוץ.

### **אי סי איי טלקום (בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בארצות הברית)**

מכירות אי סי איי ברבעון השני של 2004 הסתכמו ב- 121 מיליון דולר, לעומת 91.5 מיליון דולר ברבעון השני של שנת 2003. הרווח התפעולי לרבעון השני של 2004 הסתכם ב- 5 מיליון דולר, לעומת הפסד תפעולי בסך 20.6 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד. אי סי איי רשמה ברבעון השני הוצאה בסך 2.7 מיליון דולר, המופיעה בסעיף "הוצאות אחרות" הנובעת בעיקרה מהפחתה המתייחסת להשקעתה באי סי טל. ההפסד הנקי לרבעון עמד על 3.5 מיליון דולר, לעומת הפסד נקי של 35 מיליון דולר ברבעון השני אשתקד.

ב- 10 במאי 2004 חילקה אי סי איי לבעלי מניותיה 7.6 מיליון ממניות אי סי טל שברשותה. לאחר החלוקה, אי סי איי מחזיקה ב- 16% ממניות אי סי טל, ואיננה כוללת יותר את תוצאותיה בדוחות הכספיים. כתוצאה מחלוקה זו מחזיקה כור במישרין, בכ- 13% ממניות אי סי טל. כור, ביחד עם בעלי מניות נוספים, התחייבה במסגרת הסכם בין בעלי מניות אלו שלא למכור מניות אי סי טל במשך 12 החודשים שלאחר חלוקת המניות. בניכוי ההוצאות הקשורות לאי סי טל, רשמה אי סי איי רווח נקי בסך 4.8 מיליון דולר לרבעון.

מכירות אי סי איי במחצית הראשונה של 2004 הסתכמו ב- 229 מיליון דולר, לעומת 195 מיליון דולר במחצית הראשונה אשתקד, גידול של 17%. הרווח התפעולי למחצית הראשונה הסתכם ב- 1 מיליון דולר, וזאת לעומת הפסד תפעולי של 22.3 מיליון דולר במחצית הראשונה אשתקד. סך ההפסד למחצית הראשונה של 2004 הסתכם ב- 4.8 מיליון דולר, לעומת הפסד בסך 42.8 מיליון דולר במחצית הראשונה של 2003.

### **מכתשים אגן תעשיות**

מכירות מכתשים אגן הסתכמו ברבעון השני ב- 352.1 מיליון דולר, גידול של 26% לעומת 279.6 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד. הרווח התפעולי לרבעון הסתכם ב- 64.9 מיליון דולר, גידול של 31% לעומת 49.7 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד. שיעור הרווח תפעולי לרבעון היה 18%, בדומה לשנה שעברה. הרווח הנקי ברבעון השני הסתכם ב- 40.6

מיליון דולר, גידול של 74% לעומת 23.4 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד. הרווח הנקי לרבעון כלל הכנסה חד פעמית בגובה 4.5 מיליון דולר בשל השפעת הפחתת שיעורי המס בישראל על נכס המס של החברה.

המכירות בצפון אמריקה צמחו ב- 68% והסתכמו ב- 54.0 מיליון דולר לעומת 32.2 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד. עיקר הגידול במכירות בארצות הברית נובע מהעמקת השיווק הישיר של מכתשים אגן באזור ומיעוטו מהאיחוד לראשונה של דוחות Farm Saver (מתחילת מאי 2004) וכן מאיחוד יחסי של Control Solutions (מיוני 2004). המכירות באירופה הסתכמו ב- 163.5 מיליון דולר לעומת 132.0 ברבעון המקביל אשתקד, גידול של 23.9%.

מכירות מכתשים אגן הסתכמו במחצית הראשונה ב- 766.6 מיליון דולר, גידול של 27% לעומת 604.7 מיליון דולר במחצית הראשונה אשתקד. הרווח התפעולי למחצית הסתכם ב- 150.3 מיליון דולר גידול של 34% לעומת 112.0 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד. שיעור הרווח תפעולי למחצית הראשונה של השנה היה 20%, לעומת 19% במחצית הראשונה של השנה שעברה. הרווח הנקי במחצית הסתכם ב- 85.7 מיליון דולר, גידול של 54% לעומת 55.6 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד.

### **קבוצת אלישור**

מכירות קבוצת אלישור הסתכמו ברבעון השני בכ- 64.5 מיליון דולר, לעומת 71.0 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד, קיטון של 9%. ההפסד התפעולי ברבעון הסתכם בכ- 0.2 מיליון דולר לעומת רווח תפעולי של כ- 0.8 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד. הרווח הנקי לרבעון הסתכם בכ- 0.1 מיליון דולר, לעומת 1.4 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד. ההפסד התפעולי לרבעון כלל הוצאה חד פעמית של 1.9 מיליון דולר בגין פיצויי פרישה כתוצאה מצעדי ההתייעלות בתדיראן מערכות. בניכוי הוצאות חד פעמיות אלו הרווח התפעולי לרבעון הסתכם ב- 1.7 מיליון דולר, והרווח הנקי לרבעון בכ- 2.0 מיליון דולר. ההפסד ברבעון השני 2003 כלל הפסד של 0.8 מיליון דולר בגין בי וי אר מערכות.

מכירות קבוצת אלישור הסתכמו במחצית הראשונה של השנה בכ- 128.7 מיליון דולר, לעומת 141.5 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד, קיטון של 9%. הרווח התפעולי למחצית הסתכם ב- 1.3 מיליון דולר, שיפור משמעותי לעומת הפסד תפעולי של כ- 7.0 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד. הרווח הנקי למחצית הראשונה של השנה היה שולי, לעומת הפסד של 5.5 מיליון דולר במחצית הראשונה אשתקד. הרווח התפעולי למחצית, בניכוי ההוצאות החד פעמיות בגין צעדי ההתייעלות בתדיראן מערכות, הסתכם בכ- 3.2 מיליון דולר, והרווח הנקי, בניכוי

הוצאות אלו, הסתכם ב- 2.0 מיליון דולר. ההפסד במחצית הראשונה של 2003 כלל הפסד של 2.2 מיליון דולר בגין בי וי אר מערכות.

### **טלרד נטוורקס**

מכירות טלרד ברבעון השני הסתכמו בכ- 31.4 מיליון דולר, לעומת כ- 38.4 מיליון דולר ברבעון השני 2003. ההפסד התפעולי לרבעון השני הסתכם בכ- 2.3 מיליון דולר לעומת רווח תפעולי בסך 1.0 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד. ההפסד לרבעון השני הסתכם ב- 4.3 מיליון דולר, לעומת רווח שולי במחצית המקבילה אשתקד. התוצאות לרבעון כללו הוצאה תחת סעיף המיסים בגובה 1.4 מיליון דולר כתוצאה מההשפעה של הפחתה עתידית בשיעורי המס בישראל.

מכירות טלרד במחצית הראשונה הסתכמו בכ- 61.3 מיליון דולר, לעומת כ- 76.4 מיליון דולר במחצית הראשונה אשתקד. ההפסד התפעולי למחצית הסתכם בכ- 2.6 מיליון דולר לעומת רווח תפעולי בסך 3.1 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד. ההפסד למחצית הסתכם ב- 3.4 מיליון דולר, לעומת רווח נקי של 1.1 מיליון דולר במחצית הראשונה אשתקד.

לאחר תאריך המאזן נקטה הנהלת טלרד בשורה של צעדים שמטרתם התאמת רמת ההוצאות לרמת ההכנסות הנוכחית וחזרה לרווחיות במחצית השנייה של 2004. טלרד צופה כי תוצאות הצעדים יורגשו כבר במהלך הרבעון השלישי של השנה.

### **כור הון סיכון**

ברבעון השני של 2004 כור הון סיכון מימשה שתי חברות מתוך תיק ההשקעות שלה. Riverhead Networks נמכרה לחברת סיסקו ו- Envara נמכרה לחברת אינטל. כתוצאה מהמימושים האמורים, רשמה השותפות ברבעון השני רווח הון בסך 17 מיליון ש"ח. במהלך הרבעון השני השקיעה כור הון סיכון כ-3 מיליון דולר בחברות בתיק ההשקעות שלה ובקרבן ההשקעות שלה – פיטנגו 3. במהלך מחצית הראשונה של השנה רשמה כור הון סיכון הפרשה לירידת ערך בסך 39 מיליון ש"ח.

## המצב הכספי ותזרימי המזומנים

ההון העצמי ליום 30 ביוני, 2004 היה 1,960 מיליון ש"ח (15% מסך המאזן), בהשוואה ל- 1,740 מיליון ש"ח (15% מסך המאזן) ביום 31 בדצמבר, 2003.

ההון החוזר (נכסים שוטפים בניכוי התחייבויות שוטפות) ליום 30 ביוני, 2004 היה ב- 1,785 מיליון ש"ח, בהשוואה להון חוזר בסך 1,046 מיליון ש"ח ביום 31 בדצמבר, 2003.

ההתחייבויות הפיננסיות לזמן ארוך ליום 30 ביוני, 2004 היו ב- 3,739 מיליון ש"ח (29% מסך המאזן) בהשוואה ל- 3,460 מיליון ש"ח (29% מסך המאזן) ליום 31 בדצמבר, 2003.

הסכום הכולל של ההתחייבויות הפיננסיות ליום 30 ביוני, 2004 היה 5,042 מיליון ש"ח (39% מסך המאזן), בהשוואה ל- 5,038 מיליון ש"ח (42% מסך המאזן) ליום 31 בדצמבר, 2003. סך ההתחייבויות הפיננסיות במ-א תעשיות גדל ב- 184 מיליון ש"ח כתוצאה מהנפקת אגרות חוב להמרה, וכן עלו ההתחייבויות של אלישרא ב- 122 מיליון ש"ח כתוצאה מניצול קווי אשראי בנקאיים. מנגד חלה ירידה בהתחייבויות של כור - החברה האם בסך 299 מיליון ש"ח בעקבות פרעון הלוואות.

**תזרימי המזומנים שנבעו מפעילות שוטפת** הסתכמו במחצית הראשונה של שנת 2004 ב- 708 מיליון ש"ח, בהשוואה ל- 455 מיליון ש"ח במחצית הראשונה של שנת 2003. הגידול בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת נבע מהגידול בסך 85 מיליון ש"ח ברווח הנקי בתקופה בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, בתוספת גידול בסך 203 מיליון ש"ח בעודף של הכנסות על הוצאות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים, בעיקר גידול של 112 מיליון ש"ח בחלק המיעוט ברווחי חברות מאוחדות, נטו, גידול של 119 מיליון ש"ח בשינוי במסים נדחים, נטו, גידול של 108 מיליון ש"ח בשחיקה בגין הלוואות והתחייבויות אחרות לזמן ארוך, בניכוי גידול של 148 מיליון ש"ח ברווח הון ממימוש השקעות בחברות מוחזקות.

**תזרימי מזומנים ששימשו לפעילות השקעה** הסתכמו במחצית הראשונה של שנת 2004 ב- 108 מיליון ש"ח, בהשוואה לתזרימי מזומנים שנבעו מפעילות השקעה בסך 396 מיליון ש"ח במחצית הראשונה של שנת 2003. הקיטון בתזרים המזומנים מפעילות השקעה במחצית הראשונה של השנה בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד נבע בעיקר מהשקעה בפקדונות והשקעות לזמן קצר ומהשקעות ברכישת חברות, בעיקר על ידי מ-א תעשיות, בניכוי גידול בתקבולים ממימוש השקעות: במחצית הראשונה של שנת 2004 תזרים המזומנים ששימש

להשקעה בפקדונות והשקעות לזמן קצר היה 164 מיליון ש"ח, בהשוואה לתזרים מזומנים שנבע מפעילות השקעה בסך 604 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד עקב קיטון בפקדונות והשקעות לזמן קצר. רכישת חברות מאוחדות הסתכמה ב- 234 מיליון ש"ח בהשוואה ל- 14 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, ההשקעה ברכוש קבוע, נטו לאחר ניכוי מענק השקעה, הסתכמה ב- 118 מיליון ש"ח בהשוואה ל-101 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. מאידך חל קיטון בהשקעה ברכוש בלתי מוחשי אשר הסתכמה ב- 53 מיליון ש"ח בהשוואה ל-253 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. ההשקעה בחברות הון סיכון הסתכמה ב- 18 מיליון ש"ח בהשוואה ל-8 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. מאידך, תזרים המזומנים ממימוש השקעות ונכסים קבועים היה 466 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-124 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

**תזרימי מזומנים ששימשו לפעילות מימון** במחצית הראשונה של שנת 2004 היה 254 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-715 מיליון ש"ח במחצית הראשונה של שנת 2003. הקיטון בתזרים המזומנים ששימש לפעילות מימון נבע בעיקר מתקבולים מהנפקת אגרות חוב להמרה במ-א תעשיות בסך 665 מיליון ש"ח במחצית הראשונה של 2004. כמו כן חל קיטון בפירעון הלוואות לזמן ארוך אשר בתקופה המדווחת הסתכם ב- 1,062 מיליון ש"ח, בהשוואה ל- 1,382 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הלוואות לזמן ארוך נפרעו בעיקר בכור - החברה האם, בשרתון מוריה ובמ-א תעשיות. מאידך חל קיטון בקבלת הלוואות לזמן ארוך, אשר בתקופה המדווחת הסתכמה ב- 387 מיליון ש"ח בהשוואה ל- 824 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. ההלוואות נתקבלו בשרתון מוריה, במ-א תעשיות ובאלישרא. כמו כן, תזרים המזומנים ששימש לפעילות מימון במחצית הראשונה של שנת 2004 כלל דיבידנד ששולם למיעוט ופירעון אשראי ספקים לרכישת רכוש קבוע בסך 37 מיליון ש"ח ובסך 28 מיליון ש"ח, בהתאמה.

**מזומנים ושווי מזומנים** גדלו במחצית הראשונה של שנת 2004 ב- 353 מיליון ש"ח, בעיקר עקב גידול במזומנים במ-א תעשיות ובאלישרא בסך 291 מיליון ש"ח ובסך 98 מיליון ש"ח, בהתאמה, בניכוי קיטון בסך 53 מיליון ש"ח במזומנים בטלרד.