



## כור תעשיות בע"מ

### סקירת תוצאות הפעילות

#### לשלושה חודשים ולתשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2004

יש לעיין בסקירת התוצאות הכספיות שלהלן בהקשר לדוחות הכספיים של החברה לשלושה חודשים ולתשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר, 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 ולתשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר, 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% עד 15 בנובמבר 2004; 80% מאז); בתחום האגרוכימיה באמצעות מכתשים אגן תעשיות בע"מ ("מ-א תעשיות") (39%); בתחום מערכות הגנה אלקטרוניות באמצעות אלישרא מערכות אלקטרוניות בע"מ ("אלישרא") (70%) ותדיראן קשר בע"מ ("תדיראן קשר") (33% מנובמבר 2004); ובחברות מבטיחות בתחומי התקשורת ומדעי החיים באמצעות כור הון סיכון (100%). בנוסף, החברה משקיעה בתחומי התיירות והתעופה באמצעות אחזקות בכנפיים ארקיע אחזקות ("כנפיים") עד (28% עד 29 בספטמבר 2004; 9% כעת) ורשת מלונות שרתון-מוריה ("שרתון-מוריה") (55%). מעל 80% מהכנסותיה של כור תעשיות בע"מ וחברות הבת שלה ("החברה") מקורם בשווקים בינלאומיים.

ביום 10 בספטמבר 2004 חתמה החברה הסכם לרכישת כ-33% מתדיראן קשר תמורת הסך של 141 מיליון דולר. תדיראן קשר מפתחת, מייצרת ומשווקת פתרונות תקשורת צבאיים מוכחים בתנאי לוחמה. העיסקה הושלמה ביום 11 בנובמבר 2004. הרכישה מומנה באמצעות נטילת הלוואה מבנק בישראל, תמורת שיעבוד המניות הנרכשות לטובת הבנק.

ביום 28 בספטמבר 2004 חתמה החברה על הסכם למכירת 39% מאחזקתה בטלרד לפורטיסימו קפיטל תמורת 21 מיליון דולר. בהמשך לעיסקה תעמיד החברה הלוואה בסך 21 מיליון דולר לטלרד. ההלוואה תשמש כשיפוי לטלרד כנגד אירועים מסויימים העלולים להתרחש במשך תקופה של חמש שנים. ביום 15 בנובמבר 2004 קיבלה החברה תמורה בסך 10.5 מיליון דולר ויתרת התמורה צפויה להתקבל במהלך מחצית השנה הראשונה של שנת 2005.

ביום 29 בספטמבר 2004 חתמה החברה על מספר הסכמים למכירת 19% מכנפיים תמורת 32 מיליון דולר. כתוצאה מהעיסקה אחזקתה של החברה בכנפיים ירדה מכ-28.3% לכ-9%.

בתאריך 21 בספטמבר, 2004 הוגשה תביעה נגד החברה, בזק - החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, תדיראן מיתוג ציבורי בע"מ (חברה מאוחדת לשעבר של תדיראן תקשורת בע"מ), תדיראן בע"מ, תדיראן תקשורת בע"מ (חברה מאוחדת בעבר של כור אשר מוזגה עם אי סי איי) וטלרד. יחד עם התביעה הגיש התובע גם בקשה לאישור התביעה כתובענה ייצוגית על פי חוק ההגבלים העסקיים, תשמ"ח-1988 (להלן: "חוק ההגבלים") ועל פי תקנות סדר הדין האזרחי. בכתב התביעה מייחס התובע לנתבעים עשיית פעולות בעשור הקודם, בניגוד לחוק ההגבלים אשר, לטענתו, גרמו נזק לציבור הלקוחות של חברת בזק. בגין המעשים הנטענים על ידי התובע, העמיד התובע את סכום הפיצויים שהוא מבקש עבור הקבוצה שאותה הוא מבקש לייצג על סך של 1.7 מיליארד ש"ח. החברה והנתבעים האחרים טרם הגישו את תשובתם לבקשת התובע לאישור התביעה כייצוגית, או כתבי הגנה. החברה מתכוונת להתגונן בתקיפות נגד התביעה, אך לאור השלב המוקדם בו מצוי התהליך, אין באפשרותה להעריך את תוצאתו כעת. ולפיכך לא נרשמה הפרשה בדוחות הכספיים.

### **תוצאות הפעילות**

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

## הרבעון השלישי

המכירות לרבעון השלישי של שנת 2004 הסתכמו ב-2,202 מיליון ש"ח, צמיחה של 19% בהשוואה ל-1,850 מיליון ש"ח ברבעון השלישי של 2003. הגידול במכירות נבע בעיקר משיפור משמעותי 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 לאמריקה הלטינית וצפון אמריקה. הגידול במכירות בצפון אמריקה נבע בעיקר מרכישת שלוש חברות הפצה בצפון אמריקה וקבלת ארבעה היתרים חדשים למכירת מוצרי אגרוכימיה גנריים.

מכירות מיצוא ופעילות בינלאומית ברבעון השלישי של שנת 2004 הסתכמו ב-409 מיליון דולר המהווים 84% מהמכירות, בהשוואה ל-353 מיליון דולר ברבעון השלישי של שנת 2003. הגידול במכירות יצוא נבע מגידול במ-א תעשיות של 78 מיליון דולר, בניכוי קיטון במכירות של אלישרא ושל טלרד של 8 מיליון דולר ו-14 מיליון דולר, בהתאמה.

הרווח הגולמי ברבעון השלישי של שנת 2004 גדל ב-24% ל-708 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-572 מיליון ש"ח ברבעון השלישי של שנת 2003. הגידול ברווח הגולמי נבע בעיקר מגידול של 166 מיליון ש"ח ברווח הגולמי של מ-א תעשיות, בניכוי קיטון של 31 מיליון ש"ח ברווח הגולמי של טלרד. שיעור הרווח הגולמי ברבעון השלישי של שנת 2004 היה 32% מהמכירות בהשוואה ל-31% ברבעון מקביל אשתקד.

הרווח התפעולי ברבעון השלישי של שנת 2004 הסתכם ב-290 מיליון ש"ח, גידול של 25% בהשוואה ל-232 מיליון ש"ח ברבעון השלישי של שנת 2003. הגידול ברווח התפעולי נבע בעיקר משיפור ברווח התפעולי של מ-א תעשיות. גידול זה קוזז חלקית על ידי ההפסד התפעולי של טלרד. שיעור הרווח התפעולי היה 13% ברבעון השלישי של שנת 2004 ושל שנת 2003.

הוצאות מימון, נטו ברבעון השלישי של שנת 2004 הסתכמו ב-63 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-113 מיליון ש"ח ברבעון השלישי של שנת 2003. הוצאות המימון קטנו ב-25 מיליון ש"ח, ב-14 מיליון ש"ח וב-13 מיליון ש"ח בכור – החברה האם, במ-א תעשיות ובשרתון-מוריה, בהתאמה. הקיטון בהוצאות המימון ברבעון נבע בעיקר מרמת חוב נמוכה יותר ומהשפעת השינויים בשערי חליפין.

הוצאות אחרות, נטו ברבעון השלישי של שנת 2004 היו 9 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-35 מיליון ש"ח ברבעון השלישי של שנת 2003. הוצאות אחרות, נטו ברבעון השלישי של שנת 2004 כללו בעיקר רווח הון בסך 43 מיליון ש"ח ממכירת 16% ממניות כנפיים, בניכוי הפחתת מוניטין בעיקר במ-א תעשיות.

מסים על ההכנסה ברבעון השלישי של שנת 2004 היו 101 מיליון ש"ח בהשוואה ל-2 מיליון ש"ח ברבעון המקביל אשתקד. הגידול הוצאות המס נבע בעיקר מגידול של 24 מיליון ש"ח בהוצאות המס של מ-א תעשיות וגידול של 43 מיליון ש"ח בהוצאות המס של טלרד, בעיקר עקב הפחתת נכס מס נדחה.

חלקה של קבוצת כור בהפסדי חברות כלולות ברבעון השלישי של שנת 2004 היה 1 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-37 מיליון ש"ח ברבעון השלישי של שנת 2003. בסעיף זה ברבעון השלישי אשתקד נכלל בעיקר חלקה של כור בהפסדי אי סי איי טלקום (39 מיליון ש"ח).

זכויות המיעוט ברווחי חברות מאוחדות היו 102 מיליון ש"ח ברבעון השלישי של שנת 2004 בהשוואה ל-40 מיליון ש"ח ברבעון השלישי של שנת 2003. הגידול נבע בעיקר בגין מ-א תעשיות.

הרווח הנקי ברבעון השלישי של שנת 2004 הסתכם ב-14 מיליון ש"ח, או 0.84 ש"ח למניה רגילה, גידול של 147% בהשוואה ל-6 מיליון ש"ח ברבעון המקביל אשתקד, או 0.35 ש"ח למניה רגילה.

### **תשעת החודשים הראשונים של השנה**

המכירות בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 הסתכמו ב-6,829 מיליון ש"ח, גידול של 18% בהשוואה ל-5,793 מיליון ש"ח בתשעת החודשים הראשונים של 2003. הגידול במכירות נבע בעיקר משיפור משמעותי במכירות מ-א תעשיות ומשיפור קל במכירות רשת שרתון מוריה. גידול זה קוזז חלקית על ידי ירידה במכירות של טלרד ואלישרא.

מכירות מיצוא ופעילות הבינלאומית בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 הסתכמו ב-1,277 מיליון דולר המהווים 84% מהמכירות, בהשוואה ל-1,106 מיליון דולר בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2003. הגידול במכירות יצוא נבע מגידול במ-א תעשיות של 234 מיליון דולר, בניכוי קיטון במכירות של אלישרא ושל טלרד של 44 מיליון דולר ו-26 מיליון דולר, בהתאמה.

הרווח הגולמי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 גדל ב-26% ל-2,174 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-1,719 מיליון ש"ח בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2003. הגידול ברווח הגולמי נבע בעיקר מגידול בסך 464 מיליון ש"ח, 25 מיליון ש"ח ו-23 מיליון ש"ח ברווח הגולמי של מ-א תעשיות, אלישרא ושרתון מוריה, בהתאמה, בניכוי קיטון בסך 68 מיליון ש"ח ברווח הגולמי של טלרד. שיעור הרווח הגולמי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 היה 32% בהשוואה ל-30% בתקופה המקבילה אשתקד.

הרווח התפעולי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 הסתכם ב-951 מיליון ש"ח, גידול של 43% בהשוואה ל-665 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.

הוצאות מימון, נטו בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 היו 217 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-171 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בהוצאות המימון בתשעת החודשים הראשונים נבע בעיקר מההשפעה של עליית מדד המחירים לצרכן ברבעון השלישי על יתרת ההלוואות צמודות למדד בעקבות הפסקת ההתאמה לאינפלציה של דוחות כספיים החל מיום 1 בינואר 2004. הוצאות המימון גדלו ב-80 מיליון ש"ח, ב-10 מיליון ש"ח וב-7 מיליון ש"ח בכור, שרתון-מוריה ואלישרא, בהתאמה, בניכוי קיטון בהוצאות המימון במ-א תעשיות ובטלרד בסך 41 מיליון ש"ח ו-14 מיליון ש"ח, בהתאמה.

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 רשמה החברה הכנסות אחרות, נטו בסך 21 מיליון ש"ח בהשוואה להוצאות אחרות, נטו בסך 171 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הכנסות אחרות, נטו לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 כללו:

1. רווח הון בסך 228 מיליון ש"ח, מתוכם 161 מיליון ש"ח אשר נבעו ממימוש 27 מיליון מניות של מ-א תעשיות על ידי כור ברבעון הראשון, ממימוש שתי חברות מתיק ההשקעות של כור הון סיכון ברבעון השני וממכירת 16% ממניות כנפיים ברבעון השלישי, בהשוואה לרווח הון ממימוש רכוש קבוע והשקעות בסך 5 מיליון ש"ח אשתקד.
2. הפרשה לירידת ערך השקעות ונכסים בסך 44 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-58 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.
3. הוצאות להשלמת פיצויי פרישה בסך 10 מיליון ש"ח בהשוואה ל-17 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, בעיקר בגין מ-א תעשיות.
4. הפחתת מוניטין בסך 97 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-88 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, בעיקר בגין מ-א תעשיות.

מסים על ההכנסה לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 היו 307 מיליון ש"ח, בהשוואה ל- 57 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 בקשר עם מכירת מניות מ-א תעשיות, וכן עקב גידול בסך 87 מיליון ש"ח בהוצאות המסים של מ-א תעשיות וגידול בסך 49 מיליון ש"ח בהוצאות המס של טלרד, בעיקר עקב הפחתת נכס מס נדחה.

חלקה של כור ברווחי חברות כלולות לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 היה 2 מיליון ש"ח בהשוואה להפסד בסך 82 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2003 כולל סעיף זה בעיקר את חלקה של כור בהפסדי אי סי איי טלקום בסך 75 מיליון ש"ח.

זכויות המיעוט ברווחי חברות מאוחדות היו 324 מיליון ש"ח בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 בהשוואה ל- 150 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול נבע בעיקר בגין מ-א תעשיות.

הרווח הנקי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 צמח משמעותית והסתכם ב- 128 מיליון ש"ח, או 7.83 ש"ח למניה רגילה, בהשוואה ל- 35 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, או 2.28 ש"ח למניה רגילה.

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

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

	<u>תשעה חודשים שהסתיימו</u>		<u>שלושה חודשים שהסתיימו</u>				
	<u>ב-30 בספטמבר,</u>		<u>ב-30 בספטמבר,</u>				
<u>שינוי</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>שינוי</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>		
	מיליון ש"ח						
	67	(75)	(8)	36	(39)	(3)	אי סי איי טלקום
	(105)	29	(76)	(68)	2	(66)	טלרד
	61	144	205	24	40	64	מ-א תעשיות
	16	(17)	(1)	(3)	4	1	אלישרא
	54	(46)	8	19	(1)	18	אחר
	93	35	128	8	6	14	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 השלישי של 2004 הסתכמו ב- 128.5 מיליון דולר, לעומת 94.5 מיליון דולר ברבעון השלישי של שנת 2003. הרווח התפעולי לרבעון השלישי הסתכם ב- 6.4 מיליון דולר, לעומת הפסד תפעולי בסך 7.7 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד. הרווח הנקי לרבעון הסתכם ב- 6.0 מיליון דולר, לעומת הפסד של 14.6 מיליון דולר ברבעון השלישי אשתקד.

מכירות אי סי איי בתשעת החודשים של 2004 הסתכמו ב- 357.0 מיליון דולר, לעומת 289.5 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד, גידול של 23%. הרווח התפעולי לתשעת החודשים הסתכם ב- 7.4 מיליון דולר, וזאת לעומת הפסד תפעולי של 29.9 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד. הרווח הנקי לתשעת החודשים של 2004 הסתכם ב- 1.3 מיליון דולר, לעומת הפסד בסך 57.4 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד.

### **מכתשים אגן תעשיות**

מכירות מכתשים אגן הסתכמו ברבעון השלישי ב- 362.8 מיליון דולר, גידול של 30% לעומת 279.0 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד. הרווח התפעולי לרבעון הסתכם ב- 68.5 מיליון דולר, גידול של 35% לעומת 50.8 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד. שיעור הרווח תפעולי לרבעון היה 19%, לעומת 18% בתקופה המקבילה אשתקד. הרווח הנקי ברבעון השלישי הסתכם ב- 37.3 מיליון דולר, גידול של 61% לעומת 23.2 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד.

מכירות מכתשים אגן הסתכמו בתשעת החודשים ב- 1,129.3 מיליון דולר, גידול של 28% לעומת 883.7 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד. הרווח התפעולי לתשעת החודשים הסתכם ב- 218.8 מיליון דולר, גידול של 34% לעומת 162.8 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד. שיעור הרווח תפעולי תשעת החודשים היה 19%, לעומת 18% בתקופה המקבילה אשתקד. הרווח הנקי לתשעת החודשים הסתכם ב- 123.0 מיליון דולר, גידול של 56% לעומת 78.8 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד.

## **קבוצת אלישרא**

מכירות קבוצת אלישרא הסתכמו ברבעון השלישי בכ- 64.9 מיליון דולר, גידול קל לעומת 64.5 מיליון דולר ברבעון השני 2004. מכירות קבוצת אלישרא ברבעון השלישי 2003 הסתכמו ב- 69.3 מיליון דולר. הרווח התפעולי ברבעון הסתכם בכ- 1.4 מיליון דולר, שיפור לעומת הפסד תפעולי של כ- 0.2 מיליון דולר ברבעון השני 2004 ורווח תפעולי של כ- 1.5 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד. הרווח הנקי לרבעון הסתכם בכ- 0.7 מיליון דולר, לעומת 0.1 מיליון דולר ברבעון השני 2004 ולעומת 1.5 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד.

מכירות קבוצת אלישרא הסתכמו בתשעת החודשים בכ- 193.6 מיליון דולר, לעומת 210.8 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד, קיטון של 8%. הרווח התפעולי לתשעת החודשים הסתכם ב- 2.7 מיליון דולר, שיפור משמעותי לעומת הפסד תפעולי של כ- 5.5 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד. הרווח הנקי לתשעת החודשים הסתכם ב- 0.8 מיליון דולר, לעומת הפסד של 4.0 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד. הרווח התפעולי לתשעת החודשים, בניכוי ההוצאות החד פעמיות בגין צעדי ההתייעלות בתדיראן מערכות שנרשמו ברבעון השני 2004, הסתכם בכ- 4.6 מיליון דולר, והרווח הנקי, בניכוי הוצאות אלו, הסתכם ב- 2.7 מיליון דולר. ההפסד בתשעת החודשים של 2003 כלל הפסד של 2.2 מיליון דולר בגין בי וי אר מערכות.

## **טלרד נטוורקס**

מכירות טלרד ברבעון השלישי הסתכמו בכ- 22.6 מיליון דולר, לעומת כ- 36.3 מיליון דולר ברבעון השלישי 2003. ההפסד התפעולי לרבעון השלישי הסתכם בכ- 4.6 מיליון דולר לעומת הפסד תפעולי בסך 1.1 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד. ההפסד הנקי לרבעון השלישי הסתכם ב- 14.9 מיליון דולר, לעומת רווח שולי בתקופה המקבילה אשתקד. התוצאות לרבעון כללו הוצאה תחת סעיף המיסים בגובה 9.5 מיליון דולר כתוצאה ממחיקה חלקית של נכס מס.

מכירות טלרד בתשעת החודשים הסתכמו בכ- 84.1 מיליון דולר, לעומת כ- 113.0 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד. ההפסד התפעולי לתשעת החודשים הסתכם בכ- 7.2 מיליון דולר לעומת רווח תפעולי בסך 2.0 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד. ההפסד לתשעת החודשים הסתכם ב- 18.3 מיליון דולר, לעומת רווח נקי של 1.2 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד.

## כור הון סיכון

במהלך הרבעון השלישי השקיעה כור הון סיכון, יחד עם משקיעים פנימיים משמעותיים נוספים, בסיבוב גיוס נוסף בחברת Mysticom הפועלת בתחום המוליכים למחצה. ברבעון השני של 2004 כור הון סיכון מימשה שתי חברות מתוך תיק ההשקעות שלה. Riverhead Networks נמכרה לחברת סיקו ו- Envara נמכרה לחברת אינטל. כתוצאה מהמימושים האמורים, רשמה השותפות ברבעון השני רווח הון בסך 17 מיליון ש"ח. במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 רשמה כור הון סיכון הפרשה לירידת ערך בסך 44 מיליון ש"ח.

## המצב הכספי ותזרימי המזומנים

ההון העצמי ליום 30 בספטמבר, 2004 היה 1,967 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 בספטמבר, 2004 היה ב- 1,687 מיליון ש"ח, בהשוואה להון חוזר בסך 1,046 מיליון ש"ח ביום 31 בדצמבר, 2003.

ההתחייבויות הפיננסיות לזמן ארוך ליום 30 בספטמבר, 2004 היו ב- 3,437 מיליון ש"ח (27% מסך המאזן) בהשוואה ל- 3,460 מיליון ש"ח (29% מסך המאזן) ליום 31 בדצמבר, 2003.

הסכום הכולל של ההתחייבויות הפיננסיות ליום 30 בספטמבר, 2004 היה 4,828 מיליון ש"ח (39% מסך המאזן), בהשוואה ל- 5,038 מיליון ש"ח (42% מסך המאזן) ליום 31 בדצמבר, 2003. סך ההתחייבויות הפיננסיות של כור - החברה האם קטנו בסך 322 מיליון ש"ח בעקבות פרעון הלוואות.

**תזרימי המזומנים שנבעו מפעילות שוטפת** הסתכמו בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 ב- 918 מיליון ש"ח, בהשוואה ל- 522 מיליון ש"ח בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2003. הגידול בתזרימי המזומנים מפעילות שוטפת נבע מהגידול בסך 93 מיליון ש"ח ברווח הנקי בתקופה בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, בתוספת גידול בסך 174 מיליון ש"ח בעודף של הכנסות על הוצאות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים, בעיקר גידול של 175 מיליון ש"ח בחלק המיעוט ברווחי חברות מאוחדות, נטו, גידול של 181 מיליון ש"ח בשינוי

במסים נדחים, נטו, גידול של 83 מיליון ש"ח בשחיקה בגין הלוואות והתחייבויות אחרות לזמן ארוך, בניכוי גידול של 188 מיליון ש"ח ברווח הון ממימוש השקעות בחברות מוחזקות.

**תזרימי מזומנים ששימשו לפעילות השקעה** הסתכמו בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 ב- 183 מיליון ש"ח, בהשוואה לתזרימי מזומנים שנבעו מפעילות השקעה בסך 308 מיליון ש"ח בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2003. הקיטון בתזרים המזומנים מפעילות השקעה בתשעת החודשים הראשונים 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: בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 תזרים המזומנים ששימש להשקעה בפקדונות והשקעות לזמן קצר היה 111 מיליון ש"ח, בהשוואה לתזרים מזומנים שנבעו מפעילות השקעה בסך 629 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד עקב קיטון בפקדונות והשקעות לזמן קצר. רכישת חברות מאוחדות הסתכמה ב-299 מיליון ש"ח בהשוואה ל- 14 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. מאידך חל קיטון בהשקעה ברכוש בלתי מוחשי אשר הסתכמה ב- 88 מיליון ש"ח בהשוואה ל-285 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. ההשקעה בחברות הון סיכון הסתכמה ב- 21 מיליון ש"ח בהשוואה ל-12 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. מאידך, תזרים המזומנים ממימוש השקעות ונכסים קבועים היה 467 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-119 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

**תזרימי מזומנים ששימשו לפעילות מימון** בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 היה 489 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-1,080 מיליון ש"ח בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2003. הקיטון בתזרים המזומנים ששימש לפעילות מימון נבע בעיקר מתקבולים מהנפקת אגרות חוב להמרה במ-א תעשיות בסך 666 מיליון ש"ח בתשעת החודשים הראשונים של 2004. כמו כן חל קיטון בפירעון הלוואות לזמן ארוך אשר בתקופה המדווחת הסתכם ב- 1,248 מיליון ש"ח, בהשוואה ל- 1,638 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- 407 מיליון ש"ח בהשוואה ל- 865 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. ההלוואות נתקבלו בשרתון מוריה, במ-א תעשיות ובאלישרא. כמו כן, תזרים המזומנים ששימש לפעילות מימון בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 כלל דיבידנד ששולם למיעוט ופירעון אשראי ספקים לרכישת רכוש קבוע בסך 74 מיליון ש"ח ובסך 28 מיליון ש"ח, בהתאמה.

**מזומנים ושווי מזומנים** גדלו בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 ב- 255 מיליון ש"ח, בעיקר עקב גידול במזומנים במ-א תעשיות ובאלישרא בסך 205 מיליון ש"ח ובסך 81 מיליון ש"ח, בהתאמה, בניכוי קיטון בסך 53 מיליון ש"ח במזומנים בטלרד.