



מכתשים אגן תעשיות בע"מ
Makhteshim Agan Industries Ltd.

דו"ח דירקטוריון לרבעון שהסתיים ביום 31 במרץ 2007

1. תיאור תמציתי של התאגיד וסביבתו העסקית

מכתשים אגן תעשיות בע"מ, הינה היצרן הגנרי המוביל בעולם בתחום המוצרים להגנת הצומח. החברה מאופיינת ביכולת טכנולוגית – כימית גבוהה, רישוי מוצרים נרחב, שמירה על תקני איכות הסביבה מחמירים, בקרת איכות קפדנית ושיווק והפצה כלל עולמיים. השקעה במחקר ופיתוח מאפשרת לחברה השקה מתמדת של מוצרים חדשים מיד עם תפוגת הפטנט.

תחום הפעילות העיקרי של החברה הוא בשוק המוצרים להגנת הצומח, הכולל פיתוח, ייצור ושיווק של מוצרים להגנת הצומח. בנוסף, לחברה פעילות בתחום הנון אגרו, הכוללת עיסוק במספר תתי תחומים, אשר אף לא אחד מהם מהותי, כשלעצמו, לחברה, והמאגד את כלל פעילויות החברה בתחומים שאינם נכללים בגדר מוצרים להגנת הצומח.

תמצית התפתחויות עיקריות בחברה ברבעון

תוכנית רה ארגון – ביום 12 במרץ 2007 אישר דירקטוריון החברה את החלטה של תוכנית רה ארגון לחברה. מטרתה של תוכנית הרה ארגון הינה השגת שני יעדים מרכזיים: (1) המשך הפיכתה של החברה לחברה רב לאומית, אשר המיקוד העיקרי של פעילותה הוא השיווק ברחבי העולם. לצורך כך בכוונת החברה, בהתאם להמלצות התוכנית, לרכז סמכויות נרחבות יותר בהנהלות איזורי הפעילות העיקריים של החברה: אירופה, צפון אמריקה, דרום אמריקה, ושאר העולם, מתוך כוונה להעמיק את ערוצי השיווק של הקבוצה, במטרה להיענות בצורה טובה יותר לצרכים המשתנים של לקוחות כל אזור. (2) השלמת המיזוג התפעולי בין החברות מכתשים ואגן, אשר יכלול איחוד פונקציות שונות בתחומי רכש חומרי גלם, מכירות, כספים וכו' במטרה לייעל פעילויות, ולייצור אופטימיזציה של מתקני הייצור של החברה ושל שרשרת האספקה. הדירקטוריון הנחה את הנהלת החברה להתחיל מיידית בביצוע התוכנית, כאשר יישומה המלא צפוי להסתיים ברובו בתום שנת 2008. להערכת הנהלת החברה התוכנית תחל לתת את פירותיה ולהביא להתייעלות ושיפור התוצאות התפעוליות של החברה החל מהמחצית השנייה של שנת 2007, כאשר עיקר השפעתה צפוי במהלך שנת 2008. הערכה זו, הצופה פני עתיד, מבוססת על הערכת החברה ביחס לתוכנית ולהשפעותיה הצפויות על רבדים שונים של פעילויות החברה. הערכת החברה על משך יישום התוכנית, אופן מימושה ותוצאותיה עשויים שלא להתממש והחברה אף עשויה להחליט על ביצוע שינויים בתוכנית לאור שינויים לא צפויים שיתרחשו בשוק הגנת הצומח ו/או תוצאות שונות מהחזוי לתוכנית שתיושם.

לפרטים על התוכנית ראו דוח מידי מיום 13 במרץ 2007 (מספר אסמכתא 2007-01-334826) והמידע הכלול בו מובא בזאת על דרך ההפניה.

הגשת טיוטת תשקיף – ביום 12 במרץ 2007 אישר הדירקטוריון הגשת טיוטת תשקיף לרשות לניירות ערך לרישום למסחר של אגרות החוב (סדרות ב'-ד') אשר הונפקו על ידי החברה בהנפקה פרטית למשקיעים מוסדיים מיום 4.12.2006 וכן תשקיף מדף אשר מבנה ההנפקה לפיו טרם נקבע סופית.

טיפול חשבונאי באופציות מכוח תוכנית האופציות של החברה משנת 2005 - ביום 13 במרץ 2005 אישר דירקטוריון החברה תוכנית אופציות לעובדי החברה, אשר דו"ח מיידי ומתאר בגינה פורסם ביום 14 במרץ 2005. על יסוד הוראות המעבר של תקן 24 'תשלום מבוסס מניות' לא החילה החברה את התקן האמור על ההענקות מכוח תוכנית האופציות ולא רשמה הוצאה בגין, וזאת בהתאם להוראות המעבר של התקן, לפיהן הוא חל על הענקות שניתנו לאחר ה 15 במרץ 2005 ולא הבשילו עד ל 1 בינואר 2006.

בקשר עם בדיקת טיטת התשקיף שהגישה החברה לרישום למסחר של אגרות חוב שהנפיקה, ובהמשך לשיבה עם סגל רשות ניירות ערך מיום 8 במאי 2007, התעוררו שאלות לגבי הנסיבות העובדתיות שהובילו להוצאת ההענקות האמורות מתחולת תקן 24.

לו היה מוחל תקן 24 האמור על כל ההענקות מכוח תוכנית האופציות בשנת 2005, ההוצאה הנוספת המקסימלית אשר היתה נרשמת בגינה מוערכת על ידי החברה בסכום של כ- 6 מיליון דולר בשנת 2005, בסכום של כ- 8 מיליון דולר בשנת 2006 (כ- 2 מיליון דולר ברבעון), ובסכום של כ- 2 מיליון דולר ברבעון הראשון לשנת 2007.

דירקטוריון החברה החליט על בחינה מחדש של העובדות העומדות בבסיס הטיפול החשבונאי בקשר עם הענקות הנ"ל, בפיקוח ועדת הביקורת של החברה. במידה ותוצאות הבדיקה יורו כי היה על החברה להחיל את התקן הנ"ל על ההענקות האמורות או חלקן, עשויה החברה, בהתחשב במהותיות הנושא, להציג מחדש את דוחותיה הכספיים לשנים 2005 ו- 2006 ולרבעון הראשון של שנת 2007 בסכומים המקסימליים האמורים לעיל.

סכסוך עבודה- ביום 14 למרץ 2007 קיבלה מכתשים הודעה בדבר הכרזה על סכסוך עבודה על ידי הסתדרות העובדים הכללית החדשה- מרחב נגב, ביחס למפעל מכתשים. ההודעה בדבר סכסוך העבודה נמסרה לממונה הראשי על יחסי עבודה במשרד העבודה בהתאם לחוק יישוב סכסוכי עבודה תשי"ז-1957. בהתאם להודעה, העניינים שבסכסוך הם: (1) שינוי מבני כולל בחברה, הכולל הצהרות בדבר פיטורים צפויים והעמקת מיקור החוץ. (2) הסכם השכר. הצדדים מנהלים משא ומתן לפיתרון הסכסוך.

הגשת תביעות נגד המדינה ומועצת רמת חובב לנזקים עקב פגיעות בריאותיות לתושבים באזורים הסמוכים לרמת חובב- ביום 28.3.2007 הוגשו לבית המשפט המחוזי בבאר שבע שתי תביעות נגד המועצה המקומית תעשייתית ברמת חובב ונגד מדינת ישראל. התביעה האחת הוגשה על ידי 54 בני הפזורה הבדואית בצפון הנגב והתביעה השנייה הוגשה על ידי 9 תושבי עומר ובאר שבע. התובעים בשתי התביעות טוענים כי לקו במחלות ומומים שונים וטוענים כי קיים קשר סיבתי בין מחלותיהם לבין חומרים רעילים שנפלטו או חלחלו מאתר רמת חובב. לטענת התובעים, זהו שני מוקדי זיהום עיקריים: המכון לטיהור שפכים ובריכות האידוי (הנמצא בבעלות המועצה ומופעל על ידה) והמפעלים, ובהם החברה, אשר, לטענת התובעים, חרגו באופן משמעותי מרמת הזיהום המותרת. לטענת התובעים, המועצה והמדינה התרשלו, בין היתר, בפיקוח, באכיפה ובנקיטת יוזמות למניעת חשיפת התובעים לזיהומים שמקורם ברמת חובב. החברה, כמו גם שאר המפעלים ברמת חובב, אינם נתבעים בתביעה. התובעים העריכו את סכומי התביעות בכ- 184 מ' ש"ח.

רישויים חדשים - במהלך הרבעון קבלה החברה 31 רישויים חדשים לחומרים פעילים, פורמולציות ותערובות. ראויים לציון מיוחד שני רישויים חדשים בקנדה: רישוי לחומר הגנרי אימידכלופריד וכן רישוי ל Nuvaloron – רימון, החומר האתי של מכתשים אגן שקיבל רישוי לשימוש בתפוחי אדמה ותפוחי עץ. שני רישויים אלו יאפשרו התחלת מכירות בקנדה כבר בשנת 2007.

סקירת תמצית השינויים בענף ברבעון

ברבעון הראשון באו לידי ביטוי מספר אירועים שהשפיעו על שוק האגרוכימיה ועל החברה:

1. הקדמת האביב באירופה גרמה להקדמת העונה החקלאית ולביקוש מוקדם ורב מהצפוי של חומרים להגנת הצומח ברבעון הראשון.
2. החברה מדווחת את תוצאותיה בדולר של ארצות הברית (בדו"ח זה: "דולר"), ועל כן התחזקות המטבעות (בעיקר האירו והריאל) ביחס לדולר האמריקאי השפיעה לחיוב על גידול בהכנסות החברה וזאת לעומת התחזקות השקל אשר הגדילה את ההוצאות המקומיות.
3. עלייה במחירי הסחורות החקלאיות (בעיקר תירס וסויה) גרמה לעלייה בביקוש הנגזר למוצרי החברה.

מדיווחי החברות המובילות בענף שהתפרסמו עד כה השנה, עולה כי ישנה עלייה של כ- 7 אחוזים במחזורי המכירות במונחי דולר ברבעון הראשון, וזאת לעומת ירידה בהיקף במכירות בשוק האגרוכימיה של כ- 2% במהלך שנת 2006 לעומת שנת 2005 (יצוין כי בשנת 2006 צמחו מכירות מכתשים אגן ב- 2.5%)

בפרסומים מקצועיים (Phillips McDougall Agri-Service) דורגה החברה במקום ה- 7 בעולם במכירות בתחום האגרוכימיה בשנת 2006, עם נתח שוק עולמי כולל של 4.4% בהשוואה ל- 4.3% בשנת 2005.

2. תוצאות הפעולות- תמצית דו"חות רווח והפסד

א. דו"חות רווח והפסד לרבעון הראשון :

שינוי %	שינוי	1-3/2006	1-3/2007	
13.3%	65.5	493.9	559.3	הכנסות
11.3%	20.1	178.2	198.2	רווח גולמי
		36.1%	35.4%	
3.8%	3.6	94.6	98.2	הוצאות מו"פ מכירה
		19.2%	17.6%	הנהלה וכלליות
19.7%	16.5	83.6	100.0	רווח תפעולי
		16.9%	17.9%	
-2.5%	-0.3	11.7	11.4	הוצאות מימון
		2.4%	2.0%	
30.1%	19.5	64.7	84.2	רווח לפני מס
		13.1%	15.1%	
15.4%	8.9	57.7	66.6	רווח נקי
		11.7%	11.9%	
23.8%	22.9	96.3	119.2	EBITDA*
		19.5%	21.3%	
15.4%	0.02	0.13	0.15	רווח למניה

1-3/2006	4-6/2006	7-9/2006	10-12/2006	1-3/2007	
493.9	458.3	407.6	419.0	559.3	הכנסות
178.2	159.7	137.2	131.7	198.2	רווח גולמי
36.1%	34.8%	33.7%	31.4%	35.4%	
94.6	93.5	93.0	121.8	98.2	הוצאות מ"פ מכירה
19.2%	20.4%	22.8%	29.1%	17.6%	הנהלה וכלליות
83.6	66.2	44.1	9.9	100.0	רווח תפעולי
16.9%	14.4%	10.8%	2.4%	17.9%	
11.7	14.0	7.2	11.4	11.4	הוצאות מימון
2.4%	3.0%	1.8%	2.7%	2.0%	
64.7	47.6	30.5	-57.9	84.2	רווח לפני מס
13.1%	10.4%	7.5%	-13.8%	15.1%	
57.7	40.2	24.5	-38.5	66.6	רווח נקי
11.7%	8.8%	6.0%	-9.2%	11.9%	
96.3	80.2	59.6	-6.4	119.2	EBITDA *
19.5%	17.5%	14.6%	-1.5%	21.3%	

ג. תמצית נתונים כספיים לגבי הרווחיות (במיליוני דולרים)

נתונים שנתיים:

	2004	% Chg	2005	% Chg	2006	% Chg
Sales	1,539.7	30.8%	1,740.7	13.1%	1,778.8	2.2%
EBITDA*	323.7	32.7%	376.9	16.3%	229.7	-39.0%
EBIT**	245.2	41.4%	281.4	14.8%	126.7	-55.0%
Net Income	165.3	60.8%	204.8	23.9%	83.9	-59.0%

נתונים רבעוניים:

	1-3/2005	1-3/2006	1-3/2007	Change % 2007 V 2006
Sales	517.0	493.9	559.3	13.3%
EBITDA*	119.5	96.3	119.2	23.8%
EBIT**	94.4	76.1	93.9	23.4%
Net Income	60.9	57.7	66.6	15.4%

* סעיף ה- EBITDA מורכב מה- EBIT (ראה להלן) בצירוף פחת והפחתות הכלולים בדוח על תזרימי המזומנים.

** סעיף ה- EBIT - כולל את הרווח הנקי בצירוף הוצאות מיסים והוצאות מימון.

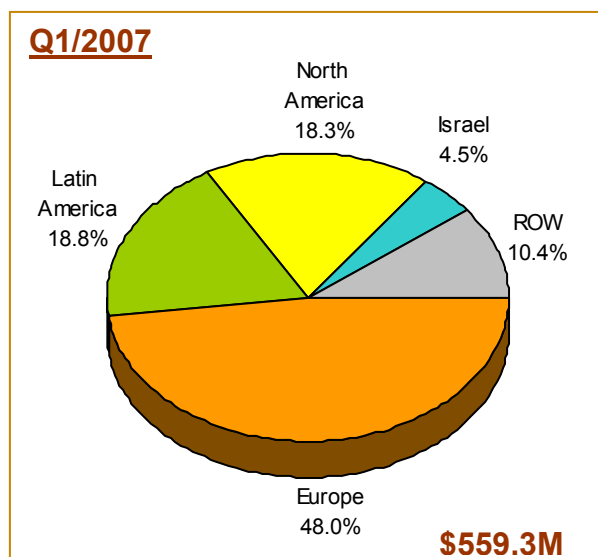
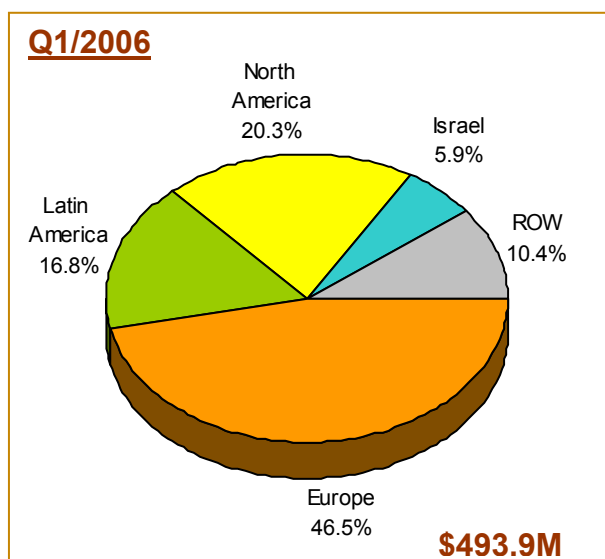
כל הנתונים המרכיבים את המדדים האמורים (לרבות: הוצאות מיסים, הוצאות פחת והוצאות מימון) הם נתונים סקורים או מבוקרים לפי העניין.

3. ניתוח תוצאות העסקיות:

א. פילוח הכנסות על בסיס גיאוגרפי:

ברבעון הראשון של שנת 2007 חלה צמיחה משמעותית ומכירות החברה הסתכמו ב- 559.3 מיליון דולר לעומת 493.9 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד, גידול של 13.3%.

להלן התפלגות המכירות הרבעוניות באחוזים:



התפלגות המכירות הרבעוניות במיליוני דולר:

שינוי %	שינוי	%	1-3/2006	%	1-3/2007	
-12.9%	(3.7)	5.9%	29.1	4.5%	25.4	ישראל
2.1%	2.1	20.3%	100.1	18.3%	102.3	צפון אמריקה
26.4%	22.0	16.8%	83.1	18.8%	105.1	דרום אמריקה
16.8%	38.6	46.5%	229.9	48.0%	268.5	אירופה
12.5%	6.4	10.4%	51.6	10.4%	58.0	שאר העולם
13.3%	65.5	100.0%	493.9	100.0%	559.3	סה"כ

באירופה המכירות הסתכמו הרבעון ב- 268.5 מיליון דולר בהשוואה ל- 229.9 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד, גידול של 16.8%. המהווה צמיחה של 16.8%. הגידול במכירות נבע בעיקר מ: (1) סיום מוקדם של החורף, שגרם להקדמת העונה החקלאית. (2) התחזקות האירו, שהגדיל את הערך הדולרי של המכירות. (3) איחוד לראשונה של חברות חדשות.

בדרום אמריקה הסתכמו המכירות הרבעון ב- 105.1 מיליון דולר בהשוואה ל- 83.1 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד, גידול של 22.0 מיליון דולר, המהווה צמיחה של 26.4%. הגידול במכירות מקורו בעיקר מגידול במכירות בברזיל.

בצפון אמריקה הסתכמו המכירות הרבעון ב- 102.3 מיליון דולר, בהשוואה ל- 100.1 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד, צמיחה של 2.1%.

בשאר העולם הסתכמו המכירות הרבעון ב- 58.0 מיליון דולר בהשוואה ל- 51.6 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד, גידול של 6.4 מיליון דולר.

בישראל הסתכמו המכירות הרבעון ב- 25.4 מיליון דולר בהשוואה ל- 29.1 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד. הקיטון נבע ממכירת חברת לוכסמבורג תרופות בע"מ במהלך שנת 2006.

ב. Non-Agro:

ברבעון הראשון של שנת 2007 הגיעו מכירות ה- Non Agro לרמה של כ- 48.2 מיליון דולר לעומת 53.5 מיליון דולר אשתקד. עיקר הקיטון נובע ממכירת חברת לוכסמבורג תרופות בע"מ במהלך שנת 2006.

ג. רווח גולמי:

הרווח הגולמי הרבעון הסתכם ב- 198.2 מיליון דולר לעומת 178.2 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד, גידול של 20.1 מיליון דולר.

הגידול ברווח הגולמי נובע בעיקר מ:

- גידול בהיקף המכירות.
- התחזקות מטבעות (בעיקר האירו) בהשוואה לרבעון מקביל אשתקד.

הרווחיות הגולמית הרבעון הסתכמה ב- 35.4% בהשוואה ל- 36.1% אשתקד. השחיקה הקלה בשיעור הרווח הגולמי נבעה בעיקר משחיקת מחירים במהלך שנת 2006 (לאזכור-ברבעון הרביעי בשנת 2006 שיעור הרווחיות הגולמית הסתכם בכ- 31.4%), שהתייצבה במהלך הרבעון הראשון של 2007.

ד. רווח תפעולי:

הרווח התפעולי הרבעון הסתכם ב- 100.0 מיליון דולר (17.9% מן המכירות) לעומת 83.6 מיליון דולר (16.9% מהמכירות), ברבעון המקביל אשתקד.

הוצאות התקורה הרבעון גדלו ב- 3.6 מיליון דולר והסתכמו ב- 98.2 מיליון דולר (17.6% מהמכירות) בהשוואה ל- 94.6 מיליון דולר אשתקד (19.2% מהמכירות).

הוצאות מ"פ ברבעון הראשון גדלו ב- 0.4 מיליון דולר והסתכמו ב- 5.0 מיליון דולר לעומת 4.7 מיליון דולר אשתקד.

הוצאות המכירה עמדו על 75.7 מיליון דולר בדומה להוצאות המכירה אשתקד.

שיעור הוצאות המכירה ממחזור המכירות ירד ל- 13.5% הרבעון לעומת 15.2% אשתקד כתוצאה מהמשך מאמצי ההתייעלות להורדת עלויות ומגידול במכירות.

הוצאות הנהלה וכלליות ברבעון הסתכמו בכ- 17.4 מיליון דולר (3.1% מהמכירות) לעומת 14.9 מיליון דולר (3.0% מהמכירות) אשתקד, גידול של 2.5 מיליון דולר הנובע בעיקר מגידול הוצאות בגין אופציות לעובדים.

ה. הוצאות מימון:

הוצאות המימון ברבעון הסתכמו ב- 11.4 מיליון דולר לעומת 11.7 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד, קיטון של 0.3 מיליון דולר.

ו. הוצאות והכנסות אחרות:

הוצאות אחרות הסתכמו הרבעון ב- 4.4 מיליון דולר לעומת 7.1 מיליון דולר אשתקד. עיקר הירידה בהוצאות אלו נובע מהכרעת פסק דין לטובת החברה בגין תביעה בברזיל, שקוזזה מהפחתת נכס בלתי מוחשי באחד המוצרים ומעדכון עתודות לפרישת עובדים. בסעיף זה כלולות גם ההוצאות הקשורות בתוכנית איגוח תיק הלקוחות אשר הסתכמו הרבעון ב- 2.9 מיליון דולר לעומת 2.4 מיליון דולר אשתקד.

ז. מסים על ההכנסה:

הוצאות המס הרבעון הסתכמו ב- 15.9 מיליון דולר (המהווים 18.9% מהרווח לפני מס) לעומת 6.6 מיליון דולר אשתקד (10.2% מהרווח לפני מס). עיקר העליה בהוצאות המס נובעת מ: (1) עליה ברווח לפני מס (2) קיטון בהכנסה חייבת במס באזורים בהם שעורי המס נמוכים משעור המס בישראל.

ח. רווח נקי:

הרווח הנקי ברבעון הסתכמו ב- 66.6 מיליון דולר (11.9%) לעומת 57.7 מיליון דולר (11.7%) אשתקד, גידול של 8.9 מיליון דולר.

ט. EBITDA:

ה- EBITDA הסתכמו הרבעון ב- 119.2 מיליון דולר (21.3%) לעומת 96.3 מיליון דולר (19.5%) אשתקד, גידול של 22.9 מיליון דולר (23.8%) הנובע מגידול ברווח התפעולי.

4. המצב הכספי ונזילות:

א. תזרים מזומנים מפעילות שוטפת:

הסתכמו הרבעון בסכום שלילי של 8.0 מיליון דולר לעומת תזרים שלילי בסך 4.7 מיליון דולר אשתקד. הקיטון בתזרים המזומנים נובע מצמיחה משמעותית ברבעון הראשון שהביאה לגידול בהון החוזר (בעיקר גידול ביתרת הלקוחות).

ב. תזרימי מזומנים לפעילות השקעה :

ההשקעות הסתכמו הרבעון ב- 50.5 מיליון דולר לעומת 28.5 מיליון דולר אשתקד. ההשקעות ברכוש קבוע הסתכמו בכ- 22.1 מיליון דולר הרבעון לעומת 16.4 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד, הגידול בהשקעות נובע מביצוע תוכנית השקעות בנושא אקולוגיה ואיכות הסביבה. ההשקעה ברישוי מוצרים וזכויות שיווק הסתכמה הרבעון ב 20.8 מיליון דולר לעומת 10.1 מיליון דולר אשתקד.

ג. תזרים מזומנים חופשי:

תזרים המזומנים החופשי (תזרים מזומנים מפעילות שוטפת בהפחתת תזרים המזומנים מפעילות השקעה) הסתכם הרבעון בסכום שלילי של 58.6 מיליון דולר לעומת תזרים שלילי בסך 33.2 מיליון דולר אשתקד. הירידה בתזרים המזומנים החופשי נובעת מירידה בתזרים מזומנים מפעילות שוטפת ומגידול בהשקעות ברכוש קבוע, רישוי מוצרים וזכויות שיווק.

ד. רכוש שוטף:

סך הרכוש השוטף ליום 31 במרץ 2007 הסתכם ב- 1,656.7 מיליון דולר לעומת סך של 1,265.6 מיליון דולר ביום 31 במרץ 2006 ו- 1,526.1 מיליון דולר ביום 31 בדצמבר 2006.

לקוחות- יתרת הלקוחות הסתכמה ב- 31 במרץ 2007 ב- 680.6 מיליון דולר , לעומת 518.3 מיליון דולר ב- 31 במרץ 2006. הגידול ביתרת הלקוחות נבע מ: (1) גידול חד בהיקף המכירות (2) התחזקות המטבעות (בעיקר- האירו והריאל) ביחס לדולר, שהגדילה את יתרת חוב הלקוחות במטבע הדולר. (3) איחוד לראשונה של חברות חדשות.

ה. השקעות ברכוש קבוע:

ראה פרק תזרים מזומנים לעיל.

ו. מזומנים, התחייבויות שוטפות והלוואות לזמן ארוך:

היקף האשראי של החברה (אשראי בנקאי, אג"ח ואג"ח להמרה) הסתכם ב- 31 במרץ 2007 ב- 728.3 מיליון דולר, מתוכו 17.0% לזמן קצר, לעומת 403.4 מיליון דולר ב 31 במרץ 2006 (85.0% לזמן קצר) ו- 712.2 מיליון דולר ב- 31 בדצמבר 2006 (15.7% לזמן קצר).

יתרות המזומנים והשקעות לזמן קצר ב- 31 במרץ 2007 עמדו על 274.5 מיליון דולר לעומת 74.0 מיליון דולר ב- 31 במרץ אשתקד ו- 326.1 ב- 31 בדצמבר 2006.

הגידול ביתרת החוב כמו גם הגידול ביתרות המזומנים נובע מגיוס אגרות חוב במהלך דצמבר 2006, שהגדיל את יתרת החוב ואת יתרת המזומנים בהתאמה.

החברה מחויבת כלפי בנקים מסוימים לקיים אמות מידה פיננסיות. נכון לתאריך המאזן החברה עומדת בהתחייבותה.

ז. ההון העצמי:

ליום 31 במרץ 2007 הסתכם בכ-1,205.4 מיליון דולר לעומת 1,140.5 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד.

ח. אג"ח להמרה:

- מתוך סדרת האג"ח להמרה הפרטית שהונפקה במרץ ובאפריל 2004 (150.0 מיליון דולר), הומרו למניות נכון למועד הדו"ח 149.3 מיליון דולר. יתרת האג"ח העומדת במאזן ליום 31 במרץ 2007 הינה 0.7 מיליון דולר. לאחר תאריך המאזן הומרה כל יתרת האג"ח.
- מתוך סדרת האג"ח להמרה שהונפקה בנובמבר 2001 ובינואר 2002, הומרו למניות, נכון למועד הדו"ח הכספי סך כולל של 82.3 מיליון דולר. יתרת האג"ח העומדת במאזן ליום 31 במרץ 2007 הינה 7.6 מיליון דולר.

ט. יחסים פיננסיים :

<u>ליום 31/12</u>		<u>ליום 31/3</u>		
<u>2006</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>		
2.03	1.30	2.00		היחס בין הנכסים השוטפים להתחייבויות השוטפות (היחס השוטף)
1.22	0.71	1.28		היחס בין הנכסים השוטפים, למעט מלאי, להתחייבויות השוטפות (היחס המהיר)
19.5%	20.3%	18.4%		שיעור הרכוש הקבוע (נטו) מסה"כ המאזן
27.2%	17.5%	26.1%		שיעור התחייבויות פיננסיות לסה"כ המאזן
43.2%	49.4%	43.3%		שיעור ההון העצמי מסה"כ המאזן
62.9%	35.4%	60.4%		שיעור התחייבויות פיננסיות להון עצמי

י. מקורות מימון:

החברה ממנת את פעולותיה מאמצעים עצמאיים, אגרות חוב, אשראי בנקאי (אשראי לזמן קצר ואשראי לזמן ארוך) ואשראי ספקים. לא חל שינוי בהסכמי המימון עם הבנקים.

5. חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

החברה מנהלת את עסקיה בסביבות שונות הפועלות במטבעות שונים. החברה חשופה בשל פעילותה לסיכוני שוק אשר העיקריים בהם כוללים שינויים בשערי החליפין, התאמה חלקית של מחירי התוצרת למחירי חומרי הגלם ושינויים בשיעור ריבית הלייבור.

דירקטוריון החברה אישר מדיניות של שימוש במכשירים פיננסיים נגזרים לשם הקטנת החשיפה לשינויים בשערי החליפין. עסקאות החברה בנגזרים מבוצעות רק באמצעות תאגידים בנקאיים ובורסות לניירות ערך המחויבים לעמידה בדרישות להלימות הון או שמירה על רמת בטחונות על פי תרחישים שונים.

האחראי על ניהול סיכונים

האחראי בחברה לניהול סיכוני השוק הינו סמנכ"ל הכספים רן מידן. לפרטים על השכלתו, כישוריו, וניסיונו העסקי – ראו בפרק הפרטים הנוספים במסגרת תקנה 26א לדוח התקופתי שפורסם על ידי החברה ביום 12 במרץ 2007..

להלן נתוני שערי החליפין של מטבעות הסחר העיקרים של החברה בהשוואה לדולר ונתוני ריבית הליבור:

ממוצע רבעוני			31/3			
שינוי	2006	2007	שינוי	2006	2007	
8.9%	1.203	1.310	9.7%	1.214	1.332	האירו
3.9%	2.193	2.108	5.6%	2.172	2.050	הריאל הברזילאי
-9.8%	4.679	4.221	-10.9%	4.665	4.155	השקל
	4.76%	5.36%		5.00%	5.35%	ריבית הליבור ל-3 חודשים

תיאור סיכוני שוק

סיכוני מטבע:

החשיפות המהותיות בקבוצה הינן כלפי האירו, השקל, והריאל הברזילאי. בנוסף לכך קיימות חשיפות קטנות יותר כלפי הפאונד האנגלי, הזלוטי הפולני, הדולר האוסטרלי והראנד הדרום אפריקני. באופן שוטף נערך ריכוז חשיפה מטבעית הנובעת מתנדודות בשערי החליפין של מטבעות זרים על נכסים (לרבות מלאי תוצרת גמורה בארץ המכירה), התחייבויות ותזרימי מזומנים הנקובים במטבעות זרים. מדיניות החברה להשתמש במכשירים פיננסיים נגזרים (אופציות, עסקאות החלפה וחוזי אקדמה) להגנה על חשיפה מטבעית רק כאשר החשיפה נטו למטבע מסוים הינה מהותית.

במהלך הרבעון גידרה החברה את מרבית חשיפתה לאירו ולריאל.

במהלך נובמבר 2006 השלימה החברה גיוס של אגרות חוב בהיקף של 2.35 מיליארד ₪. אגרות החוב נקובות בש"ח בעוד מטבע הפעילות של החברה הינו דולר. שינוי בשער החליפין של השקל ביחס לדולר יכול להגדיל משמעותית את הוצאות המימון של החברה. נכון למועד הדוח גידרה החברה את מרבית הסיכון שלה בהיבט זה בעסקאות החלפה וחוזי הקדמה.

חשיפה להצמדה למדד המחירים לצרכן

כאמור לעיל, במהלך נובמבר 2006 השלימה החברה גיוס של אגרות חוב בהיקף של 2.35 מיליארד ₪. חלקן העיקרי של אגרות החוב הינו צמוד מדד ולפיכך עליית שיעור המדד, עלולה להביא לעלייה משמעותית בהוצאות המימון של החברה. החברה מגנה באופן חלקי על סיכון זה.

סיכוני מחירי חומרי גלם (במטבע המקור):

כ- 70% מעלות המכר של החברה נובעת מעלות חומרי הגלם. מרבית חומרי הגלם של החברה הם נגזרות של מחירי הנפט. עלייה במחירי הנפט משפיעה על עלייה במחירי חומרי הגלם.

על מנת להקטין את החשיפה לשינוי מחיר חומרי גלם נהגת החברה להתקשר בחוזי רכישה ארוכי טווח לרכישת חומרי גלם עיקריים, במקום בו התקשרות כזו אפשרית. כאשר החברה מתקשרת בחוזי רכישה ארוכי טווח, מחירי המכירה מותאמים במידת האפשר לשינוי במחירי חומרי הגלם.

החברה לא ביצעה עסקאות הגנה על הנפט ועל מחירי חומרי הגלם.

סיכוני ריבית:

לחברה חשיפה לשינוי בשער ריבית הלייבור על הדולר של ארה"ב, מאחר וקיימות התחייבויות לזמן קצר והתחייבויות לזמן ארוך בדולר של ארה"ב ונושאות ריבית לייבור משתנה. החברה עורכת ריכוז רבעוני של החשיפה לשינוי בשער ריבית הלייבור. נכון למועד פרסום דוח זה לא מבוצעת הגנה בגין חשיפה זו.

מדיניות החברה בנושא ניהול סיכוני שוק

מדיניות החברה הינה לשמור על מתאם גבוה ככל האפשר בין המטבע בו נמכרות הסחורות שלה לבין המטבע בו נרכשים חומרי הגלם. החברה בוחנת באופן שוטף את החשיפה החשבונאית ואת החשיפה הכלכלית 12 חודשים קדימה בהתאם לתחזית ההכנסות וההוצאות של החברה. נכון למועד הדוח, במטבעות העיקריים בהם פועלת החברה, גידרה החברה את מרבית החשיפה החשבונאית וחלק מחשיפתה הכלכלית. לפירוט המדיניות ביחס לכל אחד מהסיכונים ראה בפירוט הסיכונים לעיל.

אופי הפיקוח על מדיניות ניהול סיכוני שוק ואופן מימושה

החברה שומרת תיעוד פנימי בדבר הייעוד של המכשירים הפיננסיים לחשיפות, המצביע על הקשר שבין המכשירים לחשיפות. הן הדירקטוריון והן ועדת הכספים דנים לפחות אחת לרבעון בחשיפות החברה לסיכוני שוק ובפעולות בהם נקטה הנהלת החברה.

לא חלו שינויים מהותיים מאוד ברבעון ביחס לחשיפה לסיכוני שוק ולדרכי ניהולם.

רענן כהן
דירקטור

אברהם ביגר
יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל

13 במאי 2007, תל-אביב.