

**PÓŁROCZNE SPRAWOZDANIE
Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI
ZA I PÓŁROCZE 2008**

1. Wstęp Prezesa Zarządu

Po przełomowym dla Spółki pod wieloma względami roku 2007, pierwsze półrocze 2008 było okresem kontynuacji rozwoju działalności. Z okresu na okres poprawia się sytuacja finansowa Makrum S.A.. W pierwszej połowie 2008 roku kontynuowano współpracę ze sprawdzonymi partnerami, na wyselekcjonowanej grupie zleceń, co do wykonania których Spółka nabyła wcześniej kompetencje. Dzięki tej współpracy Makrum S.A. zwiększyło obroty oraz poprawiło rentowności na wszystkich poziomach rachunku zysków i strat. Podjęto wszelkie możliwe działania, aby zminimalizować straty na „starych” kontraktach i jak najszybciej doprowadzić do ich finalizacji.

Rozpoczęto ekonomicznie wykorzystywać majątek zakupiony po upadłej Stoczni Pomerania. Nie jest to jeszcze poziom docelowy, ale Spółka wiąże z tym majątkiem oraz lokalizacją duże nadzieje na najbliższą przyszłość. Makrum S.A. umiejętnie wykorzystuje okres bardzo dobrej koniunktury zarówno w branży okrętowej i maszynowej. Zarząd Spółki zdaje sobie dokładnie sprawę z tego, że koniunktura w branży może trwać jeszcze jedynie przez okres dwóch-trzech kolejnych lat, dlatego podejmuje wszelkie działania, które zapewnią stały wzrost wartości spółki w średnim i długim okresie. Do działań tych należy unowocześnianie parku maszynowego, poprawa efektywności produkcji, budowa struktury organizacyjnej, przygotowanie do wdrożenia nowego systemu ERP, wzmacnianie współpracy z wybranymi klientami oraz nawiązywanie nowych równie korzystnych kontaktów handlowych

2. Najważniejsze informacje

1. Przychody Spółki Makrum S.A. w I półroczu 2008 r. wyniosły 44,2 mln zł, co stanowi 148% przychodów osiągniętych w analogicznym okresie 2007 r.
2. W dniu 04 stycznia 2008 roku MAKRUM S.A. nabyło majątek upadłej Stoczni „Pomerania” Sp. z o.o. w Szczecinie. Spółka zaczęła generować przychody z dzierżawy zakupionego majątku. W pierwszym półroczu wyniosły one 3,2 mln zł.
3. Bardzo dynamicznie rozwijała się sprzedaż krajowa (235% w stosunku do I półrocza 2007) w zakresie produktów i usług, na których spółka zrealizowała satysfakcjonujące marże.
4. Równocześnie w ramach sprzedaży eksportowej dynamicznie wzrasta wartość zamówień realizowanych dla przemysłu okrętowego (184% w stosunku do I półrocza 2007).
5. W I półroczu 2008 r. zysk netto zamknął się kwotą 22,4 mln zł. Po skorygowaniu o różnice wynikające z przeszacowania zakupionego majątku upadłej Stoczni Pomerania zysk netto wyniósłby 4 mln zł. i byłby blisko 4-krotnie wyższy od wyniku zrealizowanego w porównywanym okresie 2007 r.
6. Suma bilansowa Spółki w stosunku do 30.06.2007 wzrosła ponad dwukrotnie, a w stosunku do 31.12.2007 o 30%. Było to efektem pozyskania kapitału z emisji akcji Spółki w 2007 roku oraz identyfikacji i wyceny zakupionego majątku upadłej Stoczni „Pomerania”.
7. Do dnia 30 czerwca Spółka zakończyła wszystkie projekty rozpoczęte w roku 2007, na których realizacji ponosiła straty. Zdobyte w trakcie ich trwania doświadczenie Spółka wykorzystywała w I półroczu 2008 w stosunku do nowych zleceń, zarówno w procesie ofertacji jak i produkcji. Pozytywne efekty tych działań przekładają się aktualnie na finansowe rezultaty Makrum.
8. W I pół. 2008 r. Spółka kontynuowała proces budowy docelowej struktury organizacyjnej, który powinien się zakończyć jeszcze w tym roku.

3. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno-finansowych za I półrocze 2008.

3.1 Charakterystyka sprzedaży i źródeł zaopatrzenia Makrum S.A.

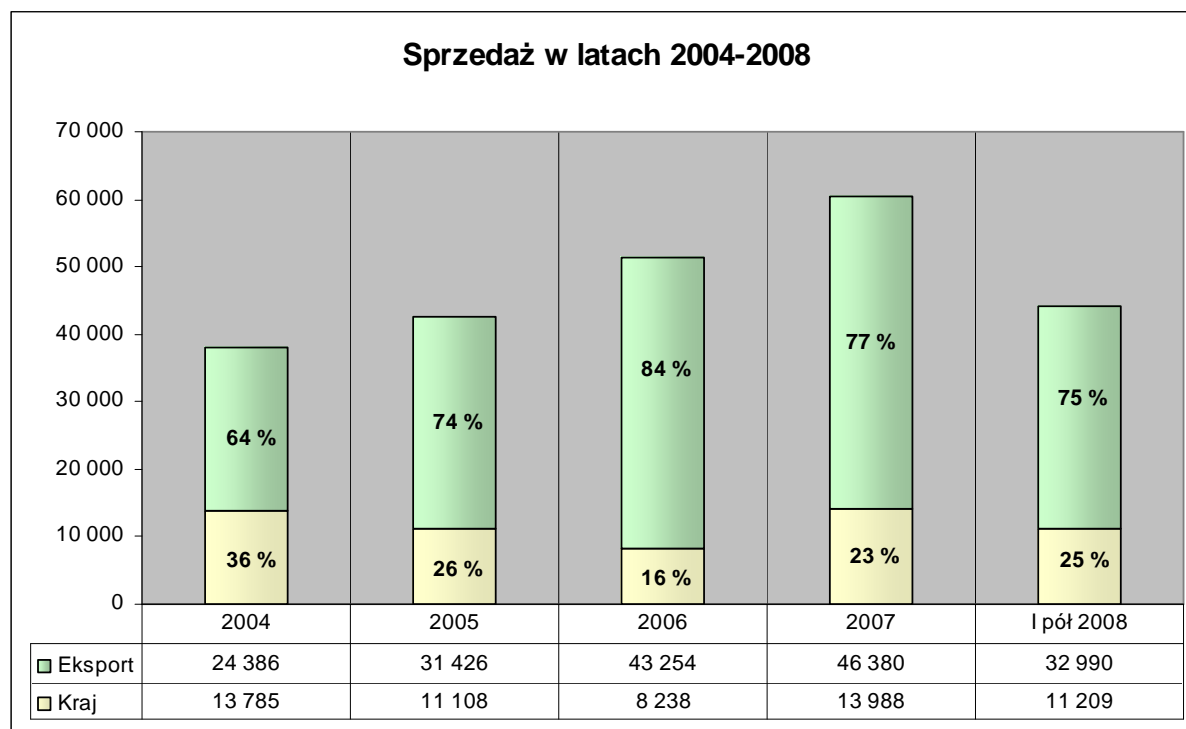
3.1.1 Ogólna charakterystyka sprzedaży

Łączny obrót Spółki w pierwszym półroczu 2008 roku wyniósł 44,2 mln zł i wzrost o 48% w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego. Dynamicznie wzrosła sprzedaż krajowa, która była blisko 2,5 razy wyższa. Należy jednak pamiętać, że 3 mln z tych przychodów zostały wygenerowane poprzez wykorzystanie majątku zakupionego po upadłej Stoczni Pomerania. Sprzedaż eksportowa, pomimo niższej dynamiki, w wartościach bezwzględnych wzrosła więcej niż krajowa, bo aż o 7,7 mln zł. Dokładne zestawienie przychodów Makrum S.A. z ich strukturą oraz dynamiką przedstawia poniższa tabela.

Sprzedaż w tys. zł	2008 I pół	2007 I pół	Dynamika 2008/2007
Wyrobów i usług przemysłowych	42 715	29 394	145,32%
Eksport	32 990	25 270	130,55%
<i>% udział w wyrobach i usługach</i>	<i>77,23%</i>	<i>85,97%</i>	
Kraj	9 726	4 124	235,83%
<i>% udział w wyrobach i usługach</i>	<i>22,77%</i>	<i>14,03%</i>	
Towarów i materiałów	1 483	430	344,88%
Eksport	0,00	0,00	
<i>% udział w towarach i materiałach</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	
Kraj	1 483	430	344,88%
<i>% udział w towarach i materiałach</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>	
Razem	44 198	29 824	148,20%

Sprzedaż Spółki od 2004 roku charakteryzuje się wysoką dynamiką, co prezentuje poniższy wykres. W analizowanym okresie tendencja ta została podtrzymana. Spółka wygenerowała

obroty na poziomie 73% obrotów z całego roku 2007 oraz wyższe niż te realizowane w okresach rocznych jeszcze w latach 2004 – 2005. Należy odnotować bardzo wysokie zaawansowanie w stosunku do lat poprzednich sprzedaży krajowej, które nastąpiło m.in. w efekcie przychodów uzyskiwanych z dzierżawy nowo nabytego majątku.



W pierwszym półroczu 2008 roku Spółka uzyskała zdecydowanie wyższe przychody ze sprzedaży na realizacji projektów dla branży okrętowej. Wzrost ten był realizowany na rynkach eksportowych. Obroty Pozostałe to przede wszystkim dzierżawa infrastruktury w szczecińskim oddziale Makrum. Ponieważ rok 2008 jest pierwszym rokiem, w którym Spółka działa na tym majątku, dynamika tej grupy przychodów mogła osiągnąć blisko 470%. Porównanie wg sprzedaży do podstawowych branż, na zlecenie których pracuje Makrum, zawiera poniższa tabela.

Sprzedaż w tys. zł	2008 I pół	2007 I pół	Dynamika 2008/2007
Przemysł okrętowy	27 913	15 170	184,00%
<i>% udział w sprzedaży ogółem</i>	63,15%	50,87%	
Maszyny i urządzenia	11 018	13 531	81,43%
<i>% udział w sprzedaży ogółem</i>	24,93%	45,37%	
Pozostałe	5 267	1 123	469,01%
<i>% udział w sprzedaży ogółem</i>	11,92%	3,77%	
Razem	44 198	29 824	148,20%

3.1.2 Sprzedaż krajowa

Sprzedaż na rynku krajowym wyniosła ogółem 11,2 mln zł. Charakteryzowała się ona bardzo dużą dynamiką, szczególnie w zakresie przychodów z dzierżawy infrastruktury. Wyniosła ona w stosunku do porównywalnego okresu roku 2007 246%, co przełożyło się na wzrost w kwocie 6,7 mln zł.

Sprzedaż Spółki na tym rynku wyróżnia duże rozdrobnienie klientów. Obroty z żadnym z nich nie przekroczyły 10% obrotów Spółki ogółem. Podobna sytuacja miała miejsce rok wcześniej.

3.1.3 Sprzedaż eksportowa

Sprzedaż na rynkach zagranicznych wyniosła blisko 33 mln zł, co oznacza dynamikę na poziomie 130% w stosunku do pierwszego półrocza 2007. Przełożyło się to na wzrost wartości obrotów z eksportu o 7,7 mln zł. Spółka już od kilku lat zwiększa swoje obroty eksportowe, pozyskując nowych klientów oraz poszerzając współpracę z dotychczasowymi. W zakresie sprzedaży eksportowej Spółka realizuje przede wszystkim zamówienia dla branży okrętowej. Na sprzedaży do tego segmentu rynku Makrum planuje również zintensyfikować swoje działania w przyszłości.

W stosunku do porównywalnego okresu roku ubiegłego Spółka zrealizowała wyższe obroty na projektach realizowanych dla spółek z grupy Rolls Royce oraz Hatlapy. Spółki te stały się kluczowymi partnerami Makrum w analizowanym okresie. W tym roku podjęte zostały działania, które zaowocowały nawiązaniem kontaktów handlowych z nowymi zleceniodawcami oraz zwiększeniem zakresu współpracy z dotychczas mniej ważącymi partnerami. Inicjatywy te mają doprowadzić do większej dywersyfikacji obrotów przy utrzymaniu odpowiedniej rentowności.

3.1.4 Źródła zaopatrzenia

Spółka obecnie posiada bardzo zdywersyfikowane źródła dostaw materiałów, które są najważniejszym elementem w strukturze kosztów. Podobne rozdrobnienie ma miejsce w zakresie dostawców usług. Obroty z żadnym z tych podmiotów nie przekroczyły w pierwszym półroczu 2008 roku 10% wartości zakupów ogółem.

3.2 Wyniki finansowe

3.2.1 Rachunek wyników

W pierwszym półroczu 2008 roku przychody ze sprzedaży MAKRUM wzrosły o 48% w stosunku do porównywalnego okresu roku ubiegłego i wyniosły 44,2 miliona złotych. Struktura obrotów została szczegółowo zaprezentowana w poprzednim rozdziale.

Wraz ze wzrostem obrotów Spółka poprawiła rentowności. Spowodowane było to z jednej strony dynamicznym wzrostem ilości zapytań ofertowych, a z drugiej procesem weryfikacji efektywności poszczególnych zleceń dla branży okrętowej. Wzrost ilości zapytań ofertowych pozwolił na wybór przez Spółkę tylko tych zleceń, które od lat są w ofercie produktowej i nie powodują nadmiernego obciążenia zdolności wytwórczych Spółki. Takie zlecenia cechują się niskim ryzykiem pojawienia się nieprzewidzianych trudności technologicznych i generują najwyższe marże. Natomiast weryfikacja zleceń doprowadziła do renegocjacji cenowych oraz produktowych. Proces ten skutkował zmianą struktury zleceń od klientów zagranicznych i przyjęciem w IV kwartale 2007 oraz I kwartale 2008 zleceń o dużym stopniu powtarzalności i zweryfikowanej przez Spółkę technologii wytwarzania. W pierwszym półroczu kontynuowano współpracę przede wszystkim z trzema klientami zagranicznymi, która to współpraca była do tej pory korzystna dla obu stron.

Na poziomie zysku brutto ze sprzedaży Spółka osiągnęła rentowność całości przychodów na poziomie 17% generując 7,6 miliona zł dochodu. Przy wzroście rentowności, na tym poziomie rachunku wyników, o 2 p.p. i wyższych przychodach Spółka wygenerowała o 67%

wyższy zysk brutto na sprzedaży niż w porównywalnym okresie, co dało przyrost o 3 mln zł. W efekcie tego wzrostu Makrum zrekompensowało przyrost kosztów ogólnego zarządu o 1,2 mln zł oraz gorszy wynik na pozostałej działalności operacyjnej -0,6 mln zł. Tym samym rentowność na poziomie zysku operacyjnego wzrosła z 4% do 6%, a sam zysk operacyjny zwiększył się o 1,2 mln zł i wyniósł 2,6 mln zł.

Do zdarzeń, które w analizowanym półroczu zasadniczo determinowały kształtowanie się wyników Spółki na poszczególnych poziomach rachunku zysków i strat należały:

Pozytywne:

- a) coraz mniejszy udział w miksie zleceń, projektów nierentownych, pozyskanych przez firmę w ubiegłym roku. Na dzień publikacji raportu spółka zakończyła realizację każdego z nich.
- b) coraz większy udział w portfelu zamówień zleceń:
 - powtarzalnych, produkowanych w dłuższych seriach,
 - stanowiących sprawdzony produkt Makrum.
- c) wyższy niż w ubiegłych latach poziom otwartych zleceń, który znacząco ułatwia optymalne wykorzystanie zasobów produkcyjnych i wzrost wydajności.

Negatywne:

- a) kary nałożone na spółkę za opóźnienia w realizacji kontraktów z 2007 r. w łącznej kwocie 0,6 mln zł. – pozostałe koszty operacyjne,
- b) straty zrealizowane na ostatnich kontraktach z 2007 r. w wysokości 1,3 mln zł. – na poziomie zysku brutto ze sprzedaży,
- c) umacnianie się złotego przy 75% udziale sprzedaży eksportowej w sprzedaży ogółem,
- d) utrzymujące się na wysokim poziomie/stopniowo wzrastające ceny stali,
- e) presja na podwyżki wynagrodzeń.

Dodatковым elementem zwiększającym ryzyko działalności było osłabianie się w I półroczu 2008 roku kursu euro. W stosunku do porównywalnego okresu roku ubiegłego o 9,2%, a na koniec okresu o 11%. Ograniczenie negatywnego wpływu umocnienia złotówki odbywa się poprzez następujące działania:

- a) poprzez każdorazowe negocjowanie kontraktów przy kursie SPOT na dzień negocjacji
- b) poprzez zawieranie transakcji hedgingowych, jako zabezpieczenie planowanych przepływów pieniężnych,

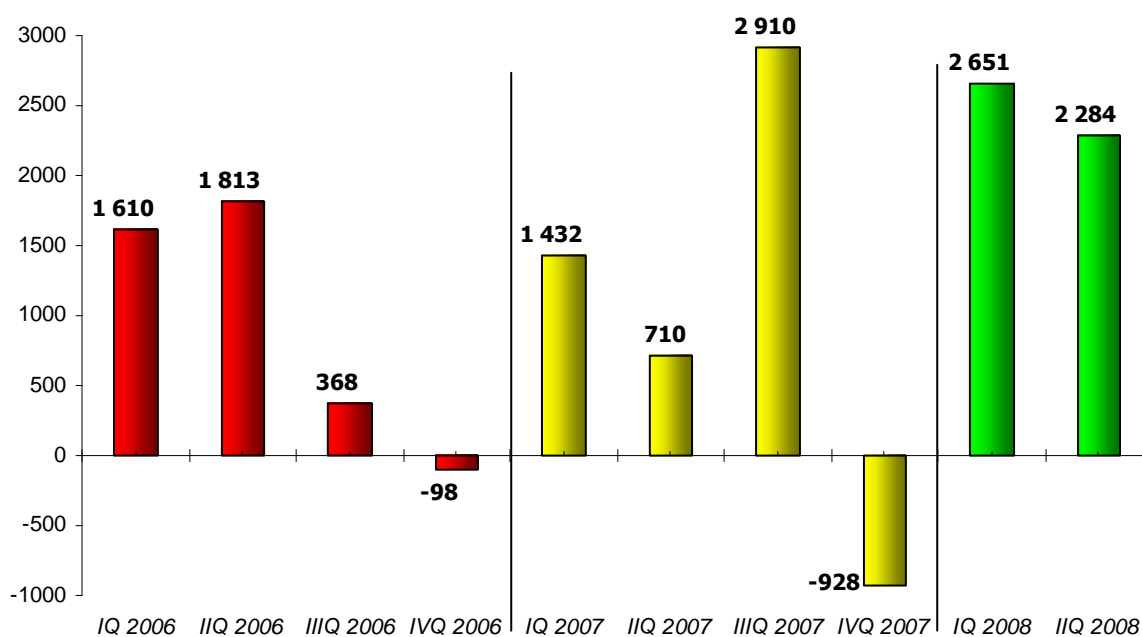
Wartość otwartych transakcji zabezpieczających na dzień 30 czerwca 2008 wynosi 4,7 mln EUR z średnioważonym kursem realizacji na poziomie mocno przewyższającym aktualny kurs SPOT (tj. ca. 3,2 EUR/PLN) i dodatniej wartości godziwej na poziomie 1,9 mln zł.

Ponieważ Makrum nie wdrożyło do tej pory polityki zabezpieczeń, efekty zawieranych transakcji terminowych prezentowane są w działalności finansowej. Po wdrożeniu polityki zabezpieczeń, które to wdrożenie Spółka planuje do końca 2008 roku, efekty zabezpieczeń będą korygowały przychody ze sprzedaży Spółki i będą miały wpływ na wynik brutto ze sprzedaży. Wpływ zawartych transakcji terminowych na wynik I półrocza 2008 to 1,9 mln zł. Analiza wyników operacyjnych Spółki, zdaniem zarządu, powinna uwzględniać także efekty prowadzonej działalności zabezpieczającej przed ryzykiem kursowym i być rozpatrywana łącznie.

Wartość amortyzacji w I półroczu 2008 wyniosła 2,4 mln zł i była blisko trzykrotnie wyższa od amortyzacji z porównywalnego okresu roku ubiegłego. Wzrost ten w większości był skutkiem amortyzacji majątku kupionego od Stoczni „Pomerania” w upadłości, który dodatkowo uległ przeszacowaniu. 650 tys. zł dotychczasowej amortyzacji w 2008 roku miało charakter jednorazowego, pełnego odpisu i tym samym nie powtórzy się w kolejnych okresach.

Warto podkreślić, że wartość EBITDA za I pół. 2008 r. (4,9 mln zł) jest już wyższa niż w całym 2007 r. (4,1 mln zł.). Poniższy wykres przedstawia poziom EBITDA osiągnięty przez MAKRUM S.A. w poszczególnych kwartałach 2006 – 2008. Rentowność na poziomie EBITDA wyniosła w I półroczu 2008 11,2% i była wyższa o 3,9 p.p. od rentowności osiągniętej w I półroczu 2007.

EBITDA kwartalnie w latach 2006 - 2008



Wzrost kosztów ogólnego zarządu w I półroczu nastąpił przede wszystkim z następujących przyczyn:

- a) ujęcia w I pół. 2008 r. kosztów Stoczni Pomerania, których nie było w ubiegłym roku,
- b) wzrostu kosztów wynagrodzeń z dwóch powodów: wzrostu ilościowego zatrudnienia i podwyżek płac,
- c) wzrost kosztów remontów i amortyzacji.

W konsekwencji dokonanej wyceny zakupionego majątku Stoczni „Pomerania” Spółka wykazała w I półroczu 2008 przychody finansowe w kwocie 19,3 mln zł. Zdarzenie to miało charakter jednorazowy. Równocześnie Spółka rozpoczęła naliczanie amortyzacji od przeszacowanego majątku. Wynik netto za I półrocze 2008 bez uwzględnienia efektów przedmiotowego przeszacowania wyniósłby 4 mln zł w stosunku do uzyskanych, z jego uwzględnieniem 22,4 mln zł.

Poniżej tabelaryczne zestawienie najważniejszych pozycji Rachunku wyników Spółki.

Rachunek wyników w TPLN	I pół 2008		I pół 2007		Różnica	Dynamika
	Wartość	Udział %	Wartość	Udział %		
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	44 198	100%	29 824	100%	14 375	148%
Koszty sprzedanych produktów, towarów i mat.	36 574	83%	25 264	85%	11 310	145%
Zysk brutto ze sprzedaży	7 624	17%	4 560	15%	3 064	167%
Koszty sprzedaży	0	0%	0	0%	0	
Koszty ogólnego zarządu	4 171	9%	2 958	10%	1 213	141%
Zysk na sprzedaży	3 453	8%	1 602	5%	1 852	216%
Wynik na poz. działalności operacyjnej	-903	-2%	-274	-1%	-629	329%
Zysk z działalności operacyjnej	2 551	6%	1 328	4%	1 223	192%
Wynik na działalności finansowej	20 715	47%	272	1%	20 443	7612%
Zysk brutto	23 266	53%	1 600	5%	21 666	1454%
Podatek dochodowy	910	2%	496	2%	415	184%
Zysk netto	22 355	51%	1 104	4%	21 251	2025%

3.2.2 Bilans

Najważniejsze zmiany w strukturze bilansu na koniec I półrocza 2008 roku w stosunku do 31.12.2007 wynikają z zakupu, a następnie wyceny majątku Stoczni „Pomerania”.

W dniu 04 stycznia 2008 roku Makrum nabyło majątek upadłej stoczni Pomerania Sp. z o.o. w Szczecinie, w skład którego wchodzi 3 nieruchomości gruntowe oraz własność budynków i budowli znajdujących się na tych nieruchomościach położonych w granicach portu morskiego w Szczecinie, 150 udziałów o nominalnej wartości 1000 zł każdy, zapasy oraz przysługujące upadłemu licencje i zezwolenia. Cena sprzedaży przedsiębiorstwa, obejmująca swoim zakresem również nabycie praw użytkowania wieczystego nieruchomości i własność budynków wyniosła 18 675 tys. zł i została zapłacona przez Spółkę w III dekadzie grudnia 2007 r.

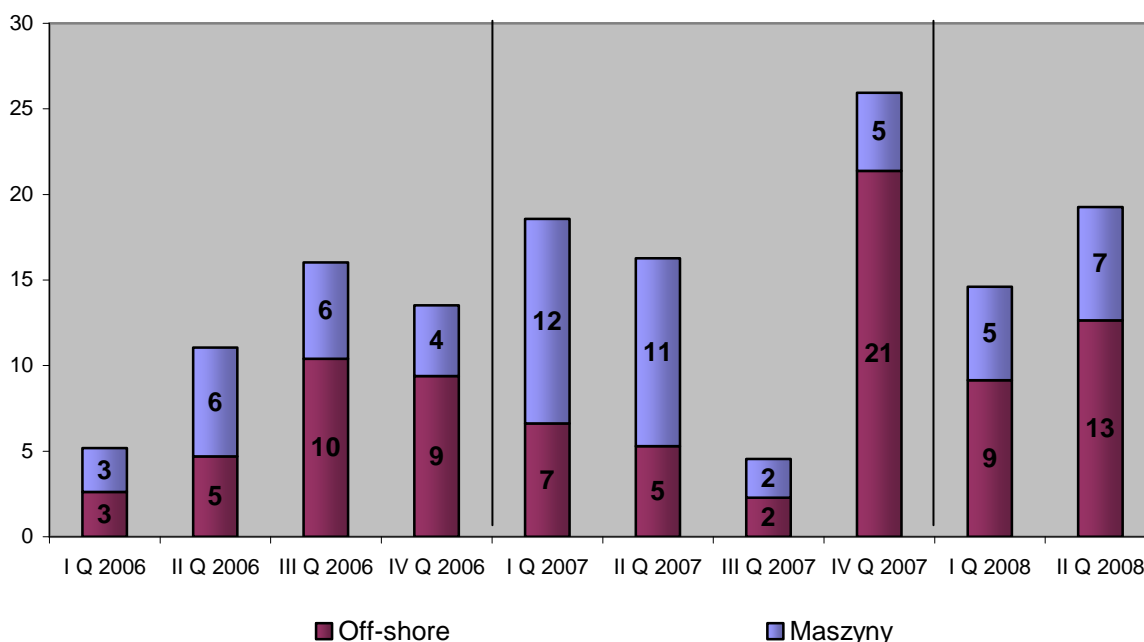
Identyfikując nabyte aktywa Spółka posłużyła się zapisami MSSF 3, zgodnie z którym zidentyfikowane aktywa jednostki przejmowanej ujmuje się wg wartości godziwej na dzień przejścia, która w przypadku aktywów trwałych oszacowana została przez niezależnego rzeczoznawcę, natomiast wartość godziwą zapasów Spółka określiła samodzielnie w oparciu o szczegółową inwentaryzację i zapisy historyczne w księgach przejmowanego podmiotu. Wartość godziwa zakupionego majątku wyniosła blisko 43 mln zł i w takiej wartości została ujęta w bilansie Spółki.

Wzrost majątku trwałego nastąpił również w efekcie inwestycji w wytaczarkę dwukolumnową typ AFP 200 CNC wyprodukowaną przez rumuńską spółkę EMSIL TECHTRANS na licencji PAMA. Wartość tej inwestycji to ponad 2 mln euro. Pozwoli ona na zwiększenie mocy na wydziale obróbki mechanicznej, a tym samym wzmocni pozycję rynkową Spółki. Źródłem finansowania tej inwestycji jest leasing.

Spadek wartości należności związany jest z powyżej opisaną transakcją. Makrum w 2007 roku w związku z zawartą w dniu 30.10.2007 roku warunkową umową sprzedaży nieruchomości wchodzących w skład masy upadłości Stoczni „Pomerania” przekazało Syndykowi masy upadłości środki w wysokości 18 675 tys. zł na zapłacenie ceny za ten majątek. W związku z zawarciem w dniu 04 stycznia 2008 roku ostatecznej umowy sprzedaży przedsiębiorstwa i przeniesieniem własności nieruchomości na MAKRUM S.A. w miejsce w/w należności nastąpiło zaksięgowanie nabytych składników majątkowych odpowiednio do ich wartości i ekonomicznego przeznaczenia, jako środki trwałe (nieruchomości, urządzenia techniczne i maszyny) oraz odpowiednie aktywa obrotowe (zapasy).

Wzrost wartości zapasów w stosunku do 31 grudnia 2007 o blisko 1,1 mln zł wynika przede wszystkim z ujęcia w bilansie Spółki zakupionych zapasów od Stoczni „Pomerania” w kwocie 0,8 mln zł, które to utrzymywały się w ciągu całego pierwszego półrocza na stałym poziomie. W kolejnych okresach Spółka zamierza konsekwentnie zmniejszać poziom posiadanych zapasów, jednocześnie optymalizując go pod kątem dostrzeganych tendencji na rynkach surowców.

Wzrost krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych w stosunku do końca roku ubiegłego o ponad 6,1 mln zł jest wynikiem zwiększenia wartości realizowanych kontraktów długoterminowych. Wartość przyjętych zamówień w mln zł wg segmentów rynkowych w układzie kwartalnym przedstawia poniższy wykres.



Zmiany po stronie pasywów również są przede wszystkim konsekwencją wyżej opisanego nabycia i przeszacowania majątku Stoczni „Pomerania”. Kapitał własny wzrósł o wartość wypracowanego w I półroczu zysku. W rezerwach na zobowiązania ujęto wartość podatku odroczonego związanego ze zwiększeniem, po przeprowadzeniu wyceny, wartości w/w majątku w stosunku do ceny nabycia. Wzrost wartości zobowiązań krótkoterminowych jest rezultatem rosnących obrotów Spółki.

Poniżej tabelaryczne zestawienie najważniejszych pozycji Bilansu na dzień 30 czerwca w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2007.

AKTYWA	Stan na 30.06.2008		Stan na 31.12.2007		Różnica	Dynamika
	Wartość	Udział %	Wartość	Udział %		
A. Aktywa trwałe	84 431	56%	34 728	30%	49 703	243%
1. Wartości niematerialne i prawne	405	0%	402	0%	3	101%
2. Rzeczowe aktywa trwałe	83 057	55%	33 336	29%	49 720	249%
3. Inwestycje długoterminowe	0	0%	0	0%	0	
4. Długoterminowe RMK	969	1%	989	1%	-20	98%
B. Aktywa obrotowe	65 247	44%	79 732	70%	-14 486	82%
1. Zapasy	8 196	5%	7 051	6%	1 145	116%
2. Należności krótkoterminowe	15 381	10%	34 552	30%	-19 171	45%
3. Inwestycje krótkoterminowe	19 129	13%	21 714	19%	-2 585	88%
4. Krótkoterminowe RMK	22 541	15%	16 416	14%	6 125	137%
RAZEM AKTYWA	149 677	100%	114 460	100%	35 217	131%

PASywa	Stan na 30.06.2008		Stan na 31.12.2007		Różnica	Dynamika
	Wartość	Udział %	Wartość	Udział %		
A. Kapitał własny, w tym:	93 881	63%	71 526	62%	22 355	131%
1. Kapitał zakładowy	10 423	7%	10 423	9%	0	100%
2. Akcje własne	0	0%	0	0%	0	
3. Kapitał zapasowy	38 988	26%	38 988	34%	0	
4. Kapitał z aktualizacji wyceny	0	0%	0	0%	0	
5. Zysk/Strata z lat ubiegłych	22 115	15%	18 119	16%	3 996	122%
6. Zysk/Strata netto	22 355	15%	3 996	3%	18 359	559%
B. Zobowiązania i rezerwy	55 796	37%	42 934	38%	12 862	130%
1. Rezerwy na zobowiązania	8 626	6%	4 790	4%	3 836	180%
2. Zobowiązania długoterminowe	23 356	16%	18 175	16%	5 181	129%
3. Zobowiązania krótkoterminowe	23 799	16%	19 878	17%	3 921	120%
4. Rozliczenia MK	15	0%	91	0%	-76	17%
RAZEM PASywa	149 677	100%	114 460	100%	35 217	131%

Najważniejsze zmiany w strukturze bilansu na koniec I półrocza 2008 roku w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego wynikają z przeprowadzonej emisji akcji serii F i podwyższeniu kapitału własnego o ponad 40 milionów zł.

Wykorzystanie środków finansowych pozyskanych z emisji akcji spowodowało zwiększenie dwóch pozycji – środków pieniężnych (lokat bankowych) oraz Rzeczowych aktywów trwałych związanych z zakupem majątku upadłej Stoczni „Pomerania” Sp. z o.o. Majątek ten został w styczniu roku bieżącego ujęty w aktywach Spółki w wartości godziwej, co zostało szczegółowo opisane powyżej. Posiadane środki pieniężne będą w przyszłości wykorzystane zgodnie z deklaracjami złożonymi w prospekcie emisyjnym tj. na dokonanie przejęć spółek z branży.

Wzrost krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych o około 4,2 mln zł jest wynikiem zwiększenia wartości realizowanych kontraktów długoterminowych (głównie zawartych

kontraktów offshore). Wartość przyjętych zamówień w mln zł wg segmentów rynkowych w układzie kwartalnym przedstawiono powyżej na wykresie.

Poniżej tabelaryczne zestawienie najważniejszych pozycji Bilansu na dzień 30 czerwca w porównaniu do stanu na dzień 30 czerwca 2007.

AKTYWA	Stan na 30.06.2008		Stan na 30.06.2007		Różnica	Dynamika
	Wartość	Udział %	Wartość	Udział %		
A. Aktywa trwałe	84 431	56%	35 620	48%	48 811	237%
1. Wartości niematerialne i prawne	405	0%	722	1%	-317	56%
2. Rzeczowe aktywa trwałe	83 057	55%	34 423	47%	48 634	241%
3. Inwestycje długoterminowe	0	0%	75	0%	-75	0%
4. Długoterminowe RMK	969	1%	400	1%	569	242%
B. Aktywa obrotowe	65 247	44%	38 264	52%	26 983	171%
1. Zapasy	8 196	5%	7 154	10%	1 042	115%
2. Należności krótkoterminowe	15 381	10%	11 852	16%	3 529	130%
3. Inwestycje krótkoterminowe	19 129	13%	973	1%	18 156	1966%
4. Krótkoterminowe RMK	22 541	15%	18 285	25%	4 256	123%
RAZEM AKTYWA	149 677	100%	73 884	100%	75 793	203%

PASywa	Stan na 30.06.2008		Stan na 30.06.2007		Różnica	Dynamika
	Wartość	Udział %	Wartość	Udział %		
A. Kapitał własny, w tym:	93 881	63%	27 645	37%	66 236	340%
1. Kapitał zakładowy	10 423	7%	8 423	11%	2 000	124%
2. Akcje własne	0	0%	0	0%	0	
3. Kapitał zapasowy	38 988	26%	0	0%	38 988	
4. Kapitał z aktualizacji wyceny	0	0%	0	0%	0	
5. Zysk/Strata z lat ubiegłych	22 115	15%	18 119	25%	3 996	122%
6. Zysk/Strata netto	22 355	15%	1 104	1%	21 251	2026%
B. Zobowiązania i rezerwy	55 796	37%	46 239	63%	9 557	121%
1. Rezerwy na zobowiązania	8 626	6%	4 031	5%	4 595	214%
2. Zobowiązania długoterminowe	23 356	16%	19 100	26%	4 256	122%
3. Zobowiązania krótkoterminowe	23 799	16%	23 105	31%	694	103%
4. Rozliczenia MK	15	0%	3	0%	12	500%
RAZEM PASywa	149 677	100%	73 884	100%	75 793	203%

3.2.3 Przepływy Pieniężne

W I półroczu 2008 roku Spółka zanotowała dodatni przepływ pieniężny z działalności operacyjnej w wysokości 0,2 mln zł, będący rezultatem wypracowanego zysku skorygowanego przede wszystkim o 19,3 mln zł efektów przeszacowania nabytego majątku Stoczni „Pomerania” oraz o 6,3 mln zł zmiany stanu rozliczeń międzyokresowych.

Jednocześnie podjęte zostały przez Makrum działania inwestycyjne mające na celu zwiększenie mocy produkcyjnych w zakładzie w Bydgoszczy oraz uzyskanie jeszcze lepszej pozycji konkurencyjnej na rynku. Znalazło to swoje odbicie w ujemnym przepływie pieniężnym z działalności inwestycyjnej w kwocie 2,2 mln zł. Należy tutaj zaznaczyć, że największą inwestycją w II kwartale, wytaczarkę dwukolumnową typ AFP 200 CNC, sfinansowano z wykorzystaniem leasingu, co nie jest widoczne w rachunku przepływów pieniężnych.

Najważniejsze pozycje rachunku przepływów pieniężnych Spółki prezentuje poniższa tabela

Przepływy środków pieniężnych (metoda pośrednia) w tys. zł	2008 I pół	2007 I pół	Różnica
A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	220	512	-292
I. Zysk (strata) brutto	23 266	1 600	21 666
II. Korekty razem	-23 046	-1 088	-21 958
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	-2 188	-3 062	874
I. Wpływy	863	21	842
II. Wydatki	3 051	3 084	-32
C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	-316	2 602	-2 918
I. Wpływy	2 079	3 367	-1 288
II. Wydatki	2 395	766	1 629
D. Przepływy pieniężne netto, razem (+/-A+/-B+/-C)	-2 285	51	-2 336
E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych	-2 285	51	-2 336
F. Środki pieniężne na początek okresu	19 375	11	19 364
G. Środki pieniężne na koniec okresu (F+/- D)	17 090	62	17 028

3.2.4 Analiza Wskaźnikowa

Zdecydowana większość wskaźników wybranych do analizy osiągnęła poziomy znacząco lepsze niż w I półroczu 2008 roku. Większość zmian uwarunkowana była wejściem spółki na GPW w Warszawie. Należy zwrócić uwagę, że szczególnie wskaźniki które uległy pogorszeniu lub znacznie odbiegają od poziomów pożądaných przez Spółkę zachowują się w ten sposób właśnie w konsekwencji pozyskania znaczących środków pieniężnych z emisji akcji oraz chwilowego braku ich pełnego wykorzystania na cele zgodne z deklaracjami złożonymi w prospekcie emisyjnym.

Do takich wskaźników należy wskaźnik obrotowości aktywów. Spółka zwiększyła w 2007 roku obroty o blisko 9 mln, lecz jednocześnie zwiększyła wartość aktywów w efekcie pozyskania środków z emisji akcji o 41 mln zł oraz ich częściowego wykorzystania na zakup majątku upadłej Stoczni Pomerania. W kolejnych okresach wykorzystanie pozostałych środków pieniężnych zgodnie z celami opisanymi w prospekcie emisyjnym będzie skutkowało dalszym wzrostem obrotów. Tym samym obrotowość aktywów będzie stopniowo wzrastała.

Również przekroczenie pożądaných poziomów przez wskaźniki płynności, a tym samym utrzymywania bardzo wysokiego kapitału obrotowego netto, jest efektem sytuacji, w której Spółka utrzymując wysokie poziomy środków pieniężnych penetruje rynek w poszukiwaniu okazji do akwizycji. Ta teoretyczna nadpłynność Spółki będzie redukowana wraz z kolejnymi przejęciami.

W I półroczu 2008 miał miejsce gwałtowny wzrost wszystkich wskaźników rentowności. Nastąpił on w konsekwencji dokonanej wyceny zakupionego majątku Stoczni „Pomerania”. Spółka wykazała w I półroczu 2008 przychody finansowe w kwocie 19,3 mln zł. Zdarzenie to miało charakter jednorazowy. Najbardziej obiektywnym na ten moment wskaźnikiem związanym z możliwościami Spółki do generowania zysku jest EBITDA i rentowność liczona na jego bazie. EBITDA wzrósł pomiędzy porównywanymi okresami aż o 2,3 raza i jest wyższy niż w całym 2007 roku, a jego rentowność podniosła się o 3,9 p.p. i wyniosła ponad 11%. Przyczyny tego wzrostu zostały opisane w części Sprawozdania dotyczącej rachunku wyników.

Wskaźniki	Formuły	Cel	30.06.2008	30.06.2007
Obrotowość aktywów	Przychody netto ze sprzedaży produktów/aktywa	max.	29,53%	40,37%
Wskaźniki struktury bilansu				
Wsk. pokrycia majątku trwałego kapitałem stałym	kapitał własny + Zobowiązania długoterminowe / aktywa trwałe	>1	1,39	1,31
Kapitał obrotowy netto (kapitał pracujący)	kapitał stały - majątek trwały	dodatni	32 807	11 125
Wskaźniki płynności finansowej i zadłużenia				
Wsk. płynności bieżącej	Aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe	1,2 – 2	2,74	1,66
Wsk. płynności szybkiej	(Aktywa obrotowe – Zapasy - Krótkoterminowe rozlicz. międzyokres.) / zobowiązania krótkoterminowe	1 – 1,2	1,45	0,56
Wsk. ogólnego zadłużenia	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania / aktywa	0,5	0,37	0,63
Wsk. zadłużenia kapitału własnego	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania / kapitał własny	<1	0,59	1,67
Wskaźniki rentowności				
Wsk. rentowności sprzedaży netto (ROS)	Zysk netto / przychody netto od sprzedaży produktów	max.	50,58%	3,70%
Wsk. rentowności sprzedaży brutto	Zysk brutto / przychody netto od sprzedaży produktów	max.	52,64%	5,36%
Wsk. rentowności aktywów (ROA)	Zysk netto / aktywa	max.	14,94%	1,49%
Wsk. rentowności kapitałów własnych (ROE)	Zysk netto / kapitał własny	max.	23,81%	3,99%
Pozostałe wskaźniki				
EBITDA w PLN	Zysk (strata) z działalności operacyjnej + Amortyzacja	max.	4 935	2 165
EBITDA w %	EBITDA w PLN / Przychody netto od sprzedaży produktów	max.	11,17%	7,26%

4. Informacje o zawartych umowach znaczących dla działalności Spółki oraz o decyzjach związanych z zawartymi umowami znaczącymi. Informacje te Spółka dostarczała w raportach bieżących do wiadomości publicznej. Forma, w jakiej zostały one przytoczone w sprawozdaniu, jest bliska w/w raportom bieżącym.

4.1 W dniu 04 stycznia 2008 r. została zawarta z Syndykiem masy upadłości Stoczni „POMERANIA” Sp. z o.o. w Szczecinie (Sprzedający) umowa sprzedaży na rzecz Spółki przedsiębiorstwa upadłego Stoczni "Pomerania" Sp. z o.o. w Szczecinie (Stocznia) w całości w skład którego wchodzi: oznaczenie indywidualizujące przedsiębiorstwo, prawo wieczystego użytkowania 3 nieruchomości gruntowych oraz własności budynków i budowli znajdujących się na tych nieruchomościach położonych w granicach portu morskiego w Szczecinie, prawa wynikające z umów najmu i dzierżawy w/w nieruchomości, 150 udziałów w "Pomerania Service" Sp. z o.o. w Szczecinie o wartości nominalnej PLN 1000 każdy, przysługujące upadłemu licencji i zezwolenia, ruchomości wchodzące w skład masy upadłości Stoczni. Wyżej wymieniona umowa została zawarta w następstwie wykonania zawartej w dniu 12 czerwca 2007 r. przedwstępnej umowy sprzedaży przedsiębiorstwa upadłej Stoczni Pomerania w Szczecinie. Cena sprzedaży przedsiębiorstwa, obejmująca swoim zakresem również nabycie praw użytkowania wieczystego nieruchomości i własność budynków wynosi PLN 18.675.000,00.

Pomiędzy Spółką i osobami nią zarządzającymi lub nadzorującymi a Sprzedającym nie występują powiązania o charakterze osobowym lub majątkowym. Nabycie przedsiębiorstwa Stoczni zostało sfinansowane ze środków z emisji akcji serii F Spółki. Nabywany majątek Stoczni był wykorzystywany w działalności gospodarczej Stoczni polegającej na: produkcji statków, działalności usługowej w zakresie naprawy i konserwacji statków, platform i konstrukcji pływających, produkcji konstrukcji metalowych, usług w zakresie instalowania konstrukcji metalowych, wynajmie nieruchomości, wynajmie pozostałych środków transportu lądowego. Spółka planuje kontynuować dotychczasowy sposób wykorzystania nabytych aktywów.

Umowa znacząca z uwagi na przekroczenie 10 % wartości kapitałów własnych Spółki.
(raport bieżący nr 1/2008 z dnia 04.01.2008)

4.2 W okresie od dnia 14 listopada 2007 r. (tj. dnia raportu bieżącego nr 41/2007 informującego o zawarciu umów znaczących ze spółkami z grupy Rolls-Royce) do dnia dzisiejszego 03 marca 2008 r. Spółka zawarła ze spółkami grupy Rolls-Royce (Rolls-Royce Marine AS oraz Rolls-Royce Power Engineering Plc) umowy na łączną wartość EUR 2.324.872,90 to jest ca 8.219.820,63 zł na wykonanie rolek rufowych, zacisków i nawijarek

lin, urządzeń centrujących, stabilizatorów sterów. Największa zawarta w tym okresie umowa numer BR 0103812 zawarta została z Rolls-Royce Marine AS (poprzez potwierdzenie zamówienia numer BR 0103812) w dniu 03 marca 2008 r. na wykonanie rolki rufowej wraz z elementami dodatkowymi na kwotę EUR 606.848 z datą realizacji na grudzień 2008r.

Zgodnie z ustaleniami umowy ramowej z dnia 28 marca 2006 r. pomiędzy Spółką a Grupą Firm Rolls-Royce, Spółka może zostać obciążona karami umownymi o maksymalnej wartości 10 % wartości kontraktu, na warunkach nie odbiegających od rynkowych. Zapłata kar umownych nie wyłącza uprawnienia firm z Grupy RR do dochodzenia roszczeń odszkodowawczych przekraczających wysokość tych kar.

Umowa znacząca z uwagi, iż suma umów zawartych z Grupą Rolls-Royce przekracza 10 % kapitałów własnych Spółki. *(raport bieżący nr 8/2008 z dnia 03.03.2008)*

4.3 W dniu 28 kwietnia 2008 r. została podpisana umowa leasingu z dnia 25.04.2008 r. z Raiffeisen-Leasing Polska S.A. (RLPL) z siedzibą w Warszawie na kwotę stanowiącą równowartość 3 497 739,44,- CHF (kwota netto) dotycząca wyciszarki dwukolumnowej typ AFP 200 CNC – na licencji PAMA (przedmiot leasingu).

Na mocy tej umowy oraz umów towarzyszących (porozumienie do umowy leasingu dot. wejścia do umowy sprzedaży, ubezpieczenie przedmiotu leasingu, zabezpieczenie spłaty zobowiązań Spółki): - RLPL wstąpił w miejsce Spółki do umowy sprzedaży przedmiotu leasingu pierwotnie zakupionego przez Spółkę od firmy EMSIL TECHTRANS Srl Fabricilor w Oradea, Rumunia na podstawie umowy sprzedaży z dnia 26.11.2007 r. (Raport bieżący Nr 49/2007 z dnia 20.12.2007r.), - dokonana przez Spółkę zapłata części ceny z tytułu zakupu przedmiotu leasingu (umowy sprzedaży z dnia 26.11.2007 r.) zostanie zwrócona przez RLPL, po potrąceniu kwoty stanowiącej wstępną opłatę leasingową, - Spółka udzieliła RLPL poręczenia za ewentualne zobowiązania pieniężne EMSIL - dostawcy przedmiotu leasingu względem RLPL jako kupującego w miejsce Spółki.

Pomiędzy Spółką i osobami nią zarządzającymi lub nadzorującymi a RLPL nie występują powiązania o charakterze osobowym lub majątkowym.

Umowa uznana za znaczącą ze względu na przekroczenie 10% wartości kapitałów własnych Spółki. *(raport bieżący nr 11/2008 z dnia 28.04.2008)*

4.4 W okresie od dnia 03 marca 2008 r. (tj. dnia raportu bieżącego nr 8/2008 informującego o zawarciu umów znaczących ze spółkami z grupy Rolls-Royce Commercial Marine Companies w okresie od 14 listopada 2007r. do 03 marca 2008 r.) do dnia 24 czerwca 2008

r. Spółka zawarła ze spółkami Grupy Rolls-Royce Commercial Marine Companies (Grupa RR) (Rolls-Royce Marine AS oraz Rolls-Royce Power Engineering Plc) umowy na łączną wartość EUR 3.444.089,72 to jest ca 11.606.582,36 zł na wykonanie rolek rufowych oraz urządzeń pokładowych (urządzenia centrujące, skrzynie, nawijarki lin).

Największa wartościowo umowa w okresie objętym raportem została zawarta z Rolls-Royce Marine AS (poprzez potwierdzenie zamówienia numer BR 0106281) w dniu 06 czerwca 2008 r. na wykonanie rolki rufowej wraz z elementami dodatkowymi na kwotę EUR 594.058 z datą realizacji na 01 października 2009 r.

Zgodnie z ustaleniami umowy ramowej z dnia 28 marca 2006 r. pomiędzy Spółką a Grupą RR obowiązującej wobec wszystkich umów zawartych z firmami Grupy RR w tym, umowy, o której mowa w powyższym akapicie, Spółka może zostać obciążona karami umownymi o maksymalnej wartości 10 % wartości kontraktu, na warunkach nie odbiegających od rynkowych. Zapłata kar umownych nie wyłącza uprawnień firm z Grupy RR do dochodzenia roszczeń odszkodowawczych przekraczających wysokość tych kar.

Umowa znacząca z uwagi, iż suma umów zawartych z Grupą Rolls-Royce przekracza 10 % kapitałów własnych Spółki. (*raport bieżący nr 14/2008 z dnia 24.06.2008*)

5. Informacja o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych Spółki z innymi podmiotami.

Informacja o podmiotach powiązanych ze Spółką została zaprezentowana w Sprawozdaniu finansowym na str. 21, rozdział *Wprowadzenie do sprawozdania finansowego*, punkt 23 *Podmioty powiązane ze Spółką Makrum S.A.*

6. Opis transakcji z podmiotami powiązаныmi, których łączna wartość przekroczyła wyrażoną w złotych równowartość kwoty 500 000 euro

Spółka nie dokonała od początku roku obrotowego transakcji z podmiotami powiązаныmi (dla każdego z podmiotów z osobna), których łączna wartość przekroczyłaby wyrażoną w zł wartość 500 000 euro

7. Informacje o zaciągniętych kredytach, umowach pożyczek oraz o udzielonych poręczeniach i gwarancjach.

7.1 Informacje o zaciągniętych kredytach i umowach pożyczek zostały zaprezentowane w Sprawozdaniu finansowym na str. 57-61, rozdział *Informacje dodatkowe i noty objaśniające*,

podrozdział *Noty objaśniające do pozycji bilansowych*, Nota 20 *Zobowiązania krótkoterminowe*

7.2 Informacje o udzielonych poręczeniach i gwarancjach zostały zaprezentowane w Sprawozdaniu finansowym na str. 74-75, rozdział *Informacje dodatkowe i noty objaśniające*, podrozdział *Dodatkowe noty objaśniające*, punkt 11 *Dane o pozycjach pozabilansowych*, w szczególności *zobowiązaniach warunkowych*, w tym również *udzielonych przez emitenta gwarancjach i poręczeniach (także wekslowych)*, z wyodrębnieniem *udzielonych na rzecz jednostek powiązanych*

8. Informacja o udzielonych pożyczkach.

Informacje o udzielonych pożyczkach zostały zaprezentowane w Sprawozdaniu finansowym na str. 72-73, rozdział *Informacje dodatkowe i noty objaśniające*, podrozdział *Dodatkowe noty objaśniające*, punkt 1 *Instrumenty finansowe*

9. Opis wykorzystania przez Spółkę środków pozyskanych z emisji.

W okresie objętym raportem Spółka nie dokonała emisji papierów wartościowych

10. Objasnienie zaawansowania wyników finansowych wykazywanych w raporcie za I półrocze 2008 w stosunku do wcześniej publikowanych prognoz na rok 2008.

Spółka w prospekcie emisyjnym zatwierdzonym 18 czerwca 2007 roku przedstawiła prognozy wyników na 2008 r. W poniższych tabelach zawarto porównania zaawansowania poszczególnych prognozowanych pozycji po pierwszym półroczu 2008 roku. Przyczyny osiągnięcia zysku netto zostały opisane wcześniej w komentarzu dotyczącym wyników finansowych. Zarząd Spółki na moment publikowania niniejszego sprawozdania nie widzi podstaw do korygowania wcześniej opublikowanych prognoz.

Wyniki za pierwsze półrocze 2008 w porównaniu do prognozy na 2008.

w tys. zł.	Wykonanie 2008	Prognoza 2008	Zaawansowanie
	I półrocze	rok	
Przychody ze sprzedaży netto	44 198	84 300	52,4%
EBIT	2 551	13 166	19,4%
EBITDA	4 935	15 982	30,9%
Zysk netto	22 355	9 058	246,8%
Rentowność EBITDA	11,17%	18,96%	
Rentowność netto	50,58%	10,74%	

Wyniki za dwa pierwsze kwartały 2008, skorygowane o różnice wynikające z przeszacowania zakupionego majątku Stoczni Pomerania, w porównaniu do prognozy na 2008.

w tys. zł.	Wykonanie 2008	Prognoza 2008	Zaawansowanie
	I półrocze	rok	
Przychody ze sprzedaży netto	44 198	84 300	52,4%
EBIT	3 389	13 166	25,7%
EBITDA	5 116	15 982	32,0%
Zysk netto	4 015	9 058	44,3%
<i>Rentowność EBITDA</i>	<i>11,57%</i>	<i>18,96%</i>	
<i>Rentowność netto</i>	<i>9,08%</i>	<i>10,74%</i>	

11. Ocena dotycząca zarządzania zasobami finansowymi.

Podstawowym elementem kształtującym politykę ograniczania ryzyka płynności jest utrzymywanie zdolności Spółki do terminowego wywiązywania się z bieżących i planowanych zobowiązań wobec kontrahentów. Dokonywane zmiany struktury posiadanych przez spółkę kredytów mają na celu terminową spłatę zobowiązań. Ponadto Spółka podejmuje działania zmierzające do zintegrowanego zarządzania cash-flow poprzez optymalizację polityki zarządzania terminami płatności, zarówno zobowiązań jak należności. Przetarminowania należności i zobowiązań, widoczne w Sprawozdaniu finansowym na str. 44, rozdział *Informacje dodatkowe i noty objaśniające*, podrozdział *Noty objaśniające do pozycji bilansowych*, Nota 7 *Należności krótkoterminowe* oraz na str. 56, rozdział *Informacje dodatkowe i noty objaśniające*, podrozdział *Noty objaśniające do pozycji bilansowych*, Nota 20 *Zobowiązania krótkoterminowe*, nie mają charakteru trwałego. Spółka nie widzi zagrożeń dla prawidłowego regulowania swoich zobowiązań.

12. Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych

Zamierzenia inwestycyjne Spółki na II półrocze 2008 mają dwojaki charakter. Po pierwsze Spółka będzie inwestowała w rzeczowe środki trwałe oraz wartości niematerialne i prawne w dotychczasowej lokalizacji, z drugiej strony planuje akwizycje zgodnie z deklaracjami zamieszczonymi w prospekcie emisyjnym.

12.1 Inwestycje w rzeczowe środki trwałe i wartości niematerialne i prawne w obecnie posiadanych lokalizacjach.

Do końca 2008 roku Spółka zamierza zwiększyć swoje moce produkcyjne poprzez zakup odpowiednich maszyn i urządzeń oraz modernizację posiadanych. Źródłem finansowania nowych maszyn będzie leasing, natomiast nakłady na utrzymanie i modernizację posiadanego parku maszynowego będą ponoszone ze środków własnych, czyli przede wszystkim z wypracowanego EBITDA.

Informacje o planowanych nakładach inwestycyjnych Spółki oraz podstawowym sposobie ich finansowania zostały zaprezentowane w Sprawozdaniu finansowym na str. 76-77, rozdział *Informacje dodatkowe i noty objaśniające*, podrozdział *Dodatkowe noty objaśniające*, punkt 15 *Poniesione nakłady inwestycyjne oraz planowane w okresie najbliższych 12 miesięcy od dnia bilansowego...*

Spółka bardzo wysoko ocenia możliwości realizacji swoich zamierzeń inwestycyjnych na 2008, zarówno jeżeli chodzi o dostawców jak i o pozyskanie środków finansowych.

12.2 Akwizycje

Zamierzenia Spółki, co do akwizycji zostały opisane w prospekcie emisyjnym. Zarząd Spółki prowadzi szeroko zakrojone działania mające celu na właściwy wybór potencjalnych podmiotów do przejęcia.

13. Ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wynik Spółki za okres objęty sprawozdaniem

W konsekwencji dokonanej wyceny zakupionego majątku Stoczni „Pomerania” Spółka wykazała w I półroczu 2008 przychody finansowe w kwocie 19,3 mln zł. Zdarzenie to miało charakter jednorazowy. Równocześnie Spółka rozpoczęła naliczanie amortyzacji od przeszacowanego majątku. Wynik netto za I półrocze 2008 bez uwzględnienia efektów przedmiotowego przeszacowania wyniósłby 4 mln zł w stosunku do uzyskanych, z jego uwzględnieniem 22,4 mln zł.

Drugim elementem zwiększającym w sposób nietypowy zysk w opisywanym okresie były odsetki od lokat utworzonych ze środków pieniężnych pozyskanych z emisji akcji. Wyniosły one ponad 400 tys. zł. Do końca 2008 roku oraz ewentualnie w roku kolejnym wartość tych odsetek będzie uzależniona od tempa realizacji zamierzeń związanych z akwizycjami, zgodnymi z deklaracjami zawartymi w prospekcie emisyjnym.

14. Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju Spółki.

14.1 Czynniki zewnętrzne

Znaczący wpływ na rozwój Spółki ma tempo wzrostu ekonomicznego gospodarki światowej. Wynika to z profilu produkcji oraz z obecnej struktury sprzedaży Makrum, w której sprzedaż eksportowa stanowi ponad 70%. Ewentualne pogorszenie się koniunktury na świecie może skutkować utrudnieniem pozyskiwania zamówień, co będzie mogło mieć negatywny wpływ na realizowane wyniki finansowe.

Z drugiej strony z obserwacji poczynionych przez Spółkę wynika, że w ciągu ostatnich kilku lat gwałtownie wzrasta liczba zamówień z szeroko rozumianego sektora okrętowego, obejmującego również platformy wiertnicze i porty. Jest to sektor, do którego Makrum realizuje obecnie większość swojej sprzedaży i z którym wiąże również nadzieje na przyszłość. Szczegółowe perspektywy tego rynku oraz plany Spółki, co do niego zostały opisane w prospekcie emisyjnym związanym z ubiegłoroczną ofertą publiczną akcji Makrum.

Niekorzystnym dla Spółki zjawiskiem jest postępujące umacnianie się złotego. Makrum, realizując ponad 70% sprzedaży na rynkach zagranicznych w euro, zaś większość zakupów dokonując w Polsce w złotych, jest eksporterem netto. Pomimo stosowania zabezpieczeń poszczególnych transakcji, spadek kursu euro w perspektywie średnio- i długoterminowej może być przyczyną spowolnienia tempa wzrostu przychodów ze sprzedaży i negatywnie wpływać na poziom rentowności.

14.2 Czynniki wewnętrzne

W obliczu wzrastającej konkurencji najważniejszym wewnętrznym czynnikiem mogącym wpływać na wzrost przychodów, a tym samym na rozwój Spółki jest umiejętność utrzymania obecnych klientów oraz przede wszystkim pozyskanie nowych. Makrum stara się zapewnić sobie długoterminowe perspektywy rozwoju m.in. poprzez podpisywanie umów o długoterminowej współpracy z kluczowymi klientami.

Istotnymi czynnikami dla rozwoju Spółki są inwestycje w park maszynowy oraz akwizycje spółek o podobnym profilu. Część z tych inwestycji została dokonana jeszcze w 2007 roku, następne były realizowane w I półroczu 2008, a kolejne czekają na realizację do końca roku bieżącego oraz objęte będą planowaniem na rok 2009. Powyższe nakłady inwestycyjne zagwarantują Spółce wzrost mocy produkcyjnych oraz rozszerzenie oferty produktów oraz usług, a tym samym możliwość lepszej odpowiedzi na potrzeby rynku.

Po określeniu docelowego modelu prowadzenia działalności Spółka jest w tej chwili na etapie rekrutacji kadry kierowniczej wysokiego szczebla, która będzie mogła realizować wyznaczone cele strategiczne, oraz wyboru informatycznego systemu zarządzania, odpowiedniego dla profilu produkcji Makrum. Obecne szacunki wskazują, że osiągnięcie pożądanego modelu organizacji będzie możliwe w przeciągu najbliższych dwóch lat.

Bardzo ważnym czynnikiem wzrostu wartości spółki w kolejnych okresach będą miały efekty prac nad, szeroko rozumianym, podniesieniem efektywności wykorzystania zasobów produkcyjnych zmierzających m.in. do obniżenia jednostkowych kosztów produkcji, dalszej poprawy wydajności i jakości, zwiększeniem mocy produkcyjnych itd.

15. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem Spółki

W opisywanym okresie nie miały miejsca zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem Spółki.

16. Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących Spółkę

Informacje o zmianach w składzie osób zarządzających i nadzorujących Spółkę zostały zaprezentowane w Sprawozdaniu finansowym na str. 6-7, rozdział *Wprowadzenie do sprawozdania finansowego*, punkt 8 *Skład organów Spółki według stanu na dzień 30 czerwca 2008 r.*

17. Umowy zawarte pomiędzy Spółką a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich odwołanie lub zwolnienie następuje z powodu połączenia Spółki przez przejęcie.

Nie ma takowych umów.

18. Wartość wynagrodzeń dla osób zarządzających i nadzorujących Spółkę.

18.1 Zarząd

Informacje o wynagrodzeniach członków zarządu Spółki zostały zaprezentowane w Sprawozdaniu finansowym na str. 78, rozdział *Informacje dodatkowe i noty objaśniające*, podrozdział *Dodatkowe noty objaśniające*, punkt 19 *Informacje o łącznej wartości wynagrodzeń i nagród...*

18.2 Rada Nadzorcza

Informacje o wynagrodzeniach członków zarządu Spółki zostały zaprezentowane w Sprawozdaniu finansowym na str. 78, rozdział *Informacje dodatkowe i noty objaśniające*, podrozdział *Dodatkowe noty objaśniające*, punkt 19 *Informacje o łącznej wartości wynagrodzeń i nagród...*

19. Akcje i udziały Spółki oraz jednostek powiązanych będące w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących Spółkę

Informacje o akcjach i udziałach Spółki oraz jednostek powiązanych będące w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących Spółkę zostały zaprezentowane w Sprawozdaniu finansowym na str. 19-20, rozdział *Wprowadzenie do sprawozdania finansowego*, punkt 18 *Wykaz akcji lub uprawnień do nich (opcji) będących w posiadaniu grupy osób zarządzających i nadzorujących Spółkę wg stanu na dzień 30.09.2008 roku* oraz na str. 21, rozdział *Wprowadzenie do sprawozdania finansowego*, punkt 23 *Podmioty powiązane ze Spółką Makrum S.A.*

20. Struktura akcjonariatu - wykaz akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na WZA

Informacje na temat struktury akcjonariatu zostały zaprezentowane w Sprawozdaniu finansowym na str. 18-19, rozdział *Wprowadzenie do sprawozdania finansowego*, punkt 17 *Wykaz akcjonariuszy posiadających co najmniej 5 % ogólnej liczby głosów na WZA wg stanu na dzień 30.09.2008*

Spółka nie posiada informacji o umowach, w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy

21. Posiadacze papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne w stosunku do Spółki.

Nie istnieją papiery wartościowe, które dawałyby specjalne uprawnienia kontrolne w stosunku do Spółki.

22. Informacje o programach akcji będących elementem systemu motywacyjnego Spółki.

W dniu 24 września 2008 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenia Akcjonariuszy MAKRUM S.A. podjęło Uchwałę w sprawie przyjęcia Programu motywacyjnego dla kadry menedżerskiej MAKRUM S.A. opartego na akcjach Spółki.

Informacja na temat Programu została zamieszczona w Sprawozdaniu finansowym na str. 79, rozdział *Informacje dodatkowe i noty objaśniające*, podrozdział *Dodatkowe noty objaśniające*, punkt 22 *Informacje o znaczących zdarzeniach, jakie nastąpiły po dniu bilansowym, a nieuwzględnionych w sprawozdaniu finansowym* oraz została podana do wiadomości publicznej raportem bieżącym nr 25/2008 z 24.09.2008 r.

23. Ograniczenia dotyczące przenoszenia prawa własności papierów wartościowych Spółki oraz ograniczenia w zakresie wykonywania prawa głosu przypadającego na akcję Spółki.

Nie ma takowych ograniczeń.

Bydgoszcz, dnia 25 września 2008 roku.

Prezes Zarządu

Członek Zarządu

Rafał Jerzy

Dariusz Szczypiński