

Appendice 1 – Il livello di ‘ROI adeguato’ utilizzato nel Cost Plus

1. La presente analisi è volta ad individuare un range di valori per l'indicatore ROI (*Return on Investment*) da utilizzare come *benchmark* ('ROI adeguato') per il servizio traghettamento passeggeri e merci sullo Stretto di Messina effettuato da Tourist Caronte (Procedimento A541, avviato, ai sensi dell'articolo 3 della legge 287/90, il 28 luglio 2020).

2. L'individuazione del *benchmark* più appropriato richiede che vengano individuati e trattati una serie di fattori che potrebbero limitare la confrontabilità tra le attività considerate nel *benchmark* e quelle di Caronte & Tourist ("C&T"). Ciò andrebbe inevitabilmente a riflettersi sull'equa redditività del capitale investito da considerare nel *test* di eccessività dei prezzi di C&T. Tra i principali fattori di differenziazione di cui occorre tenere conto ai fini della presente analisi risulta no quantomeno i seguenti:

- differenze nelle attività di trasporto;
- qualità del servizio svolto;
- grado di concorrenzialità nel mercato in cui operano gli asset; e
- presenza di attività sovvenzionate, che il mercato non fornirebbe in assenza di sovvenzione.

3. Il modo più semplice per evitare che tali possibili differenze diano luogo alla costruzione di un *benchmark* distorto per le attività di C&T è di fare riferimento, anziché ad un numero ristretto di imprese *comparator*, a un campione sufficientemente ampio di imprese che svolgono attività di trasporto marittimo merci/passeggeri. Ciò consente di costruire un indicatore sintetico del ROI (media o mediana) nel quale i possibili fattori di differenziazione sopra citati avranno comunque un'incidenza limitata, conferendo maggiore robustezza all'esercizio di costruzione del *benchmark*. Ovviamente, da tale campione andranno escluse imprese che presentano significative (ed osservabili) differenze con C&T, altrimenti il *benchmark* risulterà comunque distorto. Questo è, ad esempio, il caso delle imprese di trasporto che operano su rotte strutturalmente non profittevoli e che ricevono pertanto sussidi pubblici piuttosto significativi¹, dato che le attività di C&T sullo stretto di Messina non ricevono sussidi pubblici.

4. In quest'ottica sono stati raccolti i dati sul ROI per 23 società che svolgono prevalentemente attività di trasporto marittimo di merci e passeggeri tramite traghetti, quasi tutte attive in Italia e in Europa. Detto campione è stato costruito considerando tutte le società incluse nello studio di *benchmarking* delle tariffe applicabili su rotte comparabili depositato agli atti del fascicolo dalla stessa C&T². In particolare, sono stati considerati i vettori per cui è stato possibile reperire il

¹Detti sussidi sono giustificati dal fatto che, in loro assenza, il mercato non fornirebbe il servizio di trasporto oppure il servizio verrebbe fornito soltanto con standard qualitativi inferiori.

²Cfr. doc. n. 39.1 all'indice.

bilancio d'esercizio per gli anni 2017-2019 (14 società), aggiungendo le ulteriori principali compagnie di traghetti/navigazione attive su tratte europee per le quali è stato possibile reperire il bilancio d'esercizio, sempre per gli anni 2017-2019 (Laziomar, Liberty lines, CIN (Tirrenia), Grimaldi Euromed, Forship, Destination Gotland, Tallink Grupp, DFDS e Irish Ferries). La lista delle società considerate nell'analisi è riportata negli Allegati. I risultati dell'analisi sono riportati nelle Figure 2-4, rispettivamente per il 2017, 2018 e 2019.

5. L'analisi condotta mostra come le compagnie di navigazione che ricevono sussidi pubblici abbiano dei valori del ROI mediamente inferiori a quelli delle società non sussidiate e si è ritenuto ragionevole escludere tali società dalla costruzione di un *benchmark* per il ROI di C&T, ad eccezione di Medmar S.p.A., società per la quale i sussidi appaiono del tutto marginali, non superando il 3% del fatturato.

6. In secondo luogo, appare ragionevole escludere dal *benchmark* anche la società Forship S.p.A. in quanto ha realizzato perdite operative in ciascuno dei tre anni considerati (Cfr. Figure 1-3) e per tali motivi, ai fini di questa analisi, è stata assimilata ad una società operante su rotte strutturalmente non profitvoli.

7. Una volta escluse tutte le società strutturalmente non profitvoli dall'analisi rimangono nel campione ben 14 società di navigazione: Blueferries, Medmar, MOBY (escluso CIN/Toremar)³, Grimaldi Euromed, SNAV, Scandiline s (Danimarca), Destination Gotland (Ferries, Svezia), Tallink Grupp (Finlandia), DFDS (Ferries, Danimarca), Irish Ferries division (Irlanda), TESO (Olanda), Sealink (Australia), Fjord Line (Norvegia) e Wightlink (Regno Unito).

8. Il valore medio del ROI delle 14 società considerate è stato pari a 7.8% nel 2019, 7.6% nel 2018 e 11.1% nel 2017. Il valore mediano del ROI si attesta invece su livelli leggermente più bassi: 7.6% nel 2019, 5.5% nel 2018 e 9.1% nel 2017, soprattutto nel 2018 e 2017⁴.

9. Considerando il triennio nel suo complesso, le società analizzate hanno registrato un valore mediano del ROI del 6.9% e un valore medio dell'8.9%.

Repliche alle obiezioni sollevate da C&T

10. Secondo C&T, sono stati commessi diversi errori nella stima del ROI *benchmark* ('ROI adeguato')⁵. In particolare, C&T rileva come il ROI sarebbe un indicatore distorto delle *performance* d'impresa quando il ciclo di investimenti (come nel caso delle aziende del settore in oggetto) non comporta il reintegro ogni

³ La società Moby S.p.A. è stata esclusa dall'analisi per il solo 2019 in quanto in tale anno ha realizzato un ROI pari a -38%, valore che avrebbe comportato un elevato rischio di distorsione (verso il basso) del valore medio del ROI per tale anno.

⁴ Ciò è principalmente dovuto dall'elevato valore del ROI realizzato da Irish Ferries nel 2018 e 2017, rispettivamente pari al 31% nel 2018 e al 41% nel 2017, che, come noto, influenza la stima del valore medio ma non quello mediano.

⁵ Cfr. doc. n. 93 e allegati e, in particolare, doc. n. 93.2.

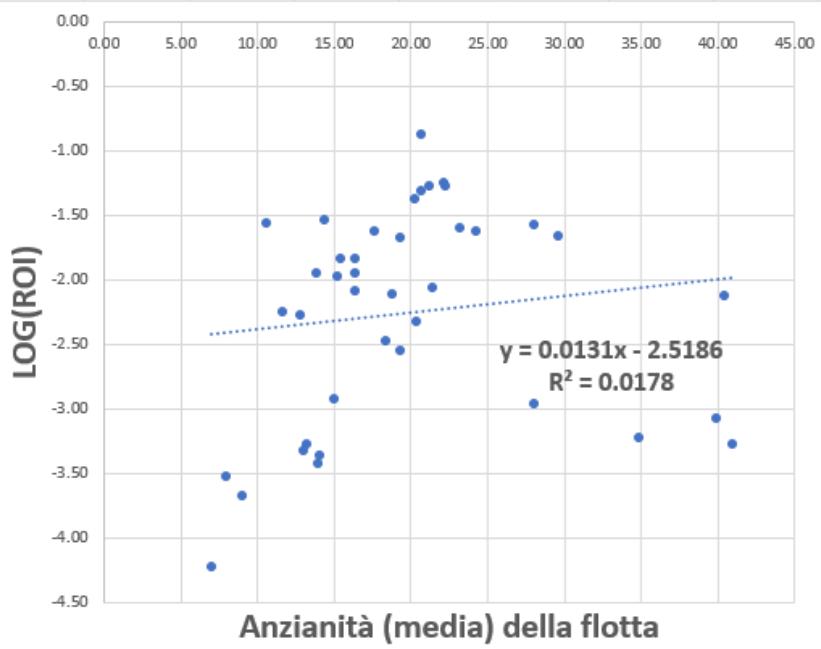
anno del valore contabile del capitale investito con investimenti pari agli ammortamenti. Si può quindi avere un ROI molto più elevato del costo del capitale anche quando il capitale investito non genera alcun *extra*-reddito. In particolare, Il ROI sarebbe un indicatore distorto in quanto – a parità di condizioni (ossia di EBIT margin) - evidenzia una redditività più elevata per l'azienda con capitale investito con maggiore anzianità.

11. Al riguardo, si rileva come il ROI rappresenta un indice *standard* nelle analisi di redditività aziendale e che le osservazioni di C&T – poco solide per le ragioni sotto illustrate – non smentiscono, in ogni caso, le evidenze elaborate. Infatti, proprio al fine di fornire un'indicazione della redditività economica (e non meramente contabile) del capitale investito in C&T, le analisi sono state svolte anche al ‘valore di rimpiazzo’, che indica essenzialmente il valore (economico) del capitale per l’impresa e, pertanto, non risente dell’anzianità della flotta e dei criteri contabili di ammortamento dei cespiti.

12. Inoltre, l’analisi svolta da C&T sulla relazione tra valore del ROI e anzianità della flotta contiene vizi ed imprecisioni tali da invalidare totalmente i risultati a cui giunge. In primo luogo, si osserva come la relazione stimata, ovvero la correlazione (statisticamente significativa) tra il livello del ROI e l’anzianità della flotta, dipenda largamente dal campione considerato nell’analisi e, in particolare, dalla scelta di C&T di escludere quattro compagnie di traghettamento dal campione considerato per la stima del ‘ROI adeguato’. In particolare, si tratta in particolare di Sealink, Moby, Medmar e SNAV, compagnie considerate nel campione analizzato dagli Uffici in quanto incluse nello studio di *benchmarking* proposto da C&T⁶. Ripetendo l’analisi di C&T sull’intero campione, e includendo quindi anche le quattro compagnie escluse, l’anzianità della flotta non costituisce una variabile che ha una relazione statisticamente significativa con il ROI (Figura 1 - *infra*). Ciò significa appunto che, sulla base di *standard* statistici convenzionalmente accettati, l’analisi di regressione proposta da C&T non è in grado di dimostrare che l’anzianità della flotta abbia un impatto sul livello del ROI.

⁶ Cfr. doc. n. 39.1

Figura 1: regressione proposta da C&T sul campione completo



Fonte: informazioni inviate da C&T in data 4/2/2022, doc. n. 97 e allegati

13. Si rileva, inoltre, come quand'anche il ragionamento di Parte avesse merito (e, per le considerazioni svolte in precedenza questo non sembra essere il caso), la variabile esplicativa da utilizzare nella regressione dovrebbe essere l'anzianità della flotta rispetto alla vita contabile degli *asset* (che varia significativamente da impresa a impresa come evidenziato dai dati prodotti da C&T) e non la mera anzianità della flotta. Ciò in quanto la (presunta) distorsione verso l'alto della redditività d'impresa dovrebbe verificarsi in presenza di *asset* il cui valore economico supera il proprio valore contabile e ciò tende a verificarsi verso la fine della vita contabile dei cespiti in funzione della lunghezza di quest'ultima.

14. In aggiunta, la regressione presentata da C&T fornisce un valore previsionale per il 'ROI adeguato' al di fuori del campione (stima '*out of sample*'), fattore che, come noto, comporta che le stime ottenute siano caratterizzate da un elevato grado di incertezza. Tale aspetto risulta altresì amplificato dalla forma funzionale prescelta per la regressione (esponenziale), che presenta la peculiarità di far variare di molto l'indice ROI a fronte di piccole variazioni della variabile di anzianità della flotta, il che comporta una sovrastima del ROI a parità di anzianità della flotta.

15. A riprova di ciò si può notare come il ROI previsto per C&T dalla regressione di Parte, pari al 54,6%, appaia del tutto disallineato con il ROI delle società nel campione, in particolare quelle con la flotta più anziana di C&T. Infatti, il valore del ROI stimato da C&T è circa il doppio del ROI più elevato del campione analizzato. Inoltre, secondo il modello di Parte, società con flotta più anziana di quella di C&T (Medmar, MOBY e SNAV) dovrebbero registrare un ROI superiore al 54,6%, ma ciò non si verifica (Figura 1, che illustra i dati così come forniti dalla Parte).

16. L'insieme di tali elementi mostra chiaramente come tutte le obiezioni sollevate dalla Parte che si fondano sulla relazione crescente tra ROI e anzianità della flotta risultano, nel loro complesso, prive di pregio. Infatti, in primo luogo, tale relazione non è statisticamente significativa e, inoltre, il valore predittivo del modello proposto da C&T non risulta assolutamente soddisfacente (società con flotta più anziana di quella di C&T hanno ROI significativamente inferiori al 54,6% proposto dalla Parte).

17. In conclusione, secondo la Parte il confronto proposto dagli Uffici fra costo medio ponderato del capitale (WACC) e ROI risulterebbe viziato. In particolare, secondo C&T, il WACC sarebbe espresso nella sua versione ‘post-tax’ mentre, il ‘ROI adeguato’, non sarebbe omogeneo in quanto del tipo ‘pre-tax’.

Contrariamente a quanto sostenuto da C&T, come emerge nella Sezione II.2.3 del provvedimento, si evidenzia come sia la misura del WACC di C&T che tutti i ROI considerati siano nella versione ‘pre-tax’. Tali grandezze, pertanto, risultano omogenee e comparabili.

FIGURA 2: ROI REALIZZATO DALLE COMPAGNIE DI TRASPORTO MARITTIMO MERCI E PASSEGGERI IN FUNZIONE DEI SUSSIDI RICEVUTI (2019)

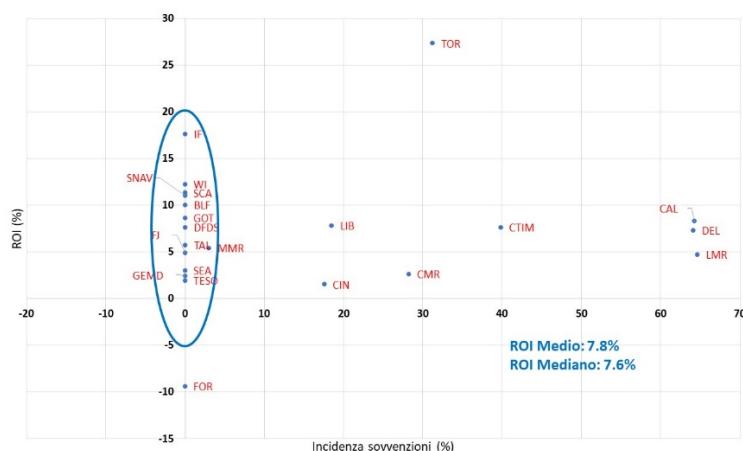


FIGURA 3: ROI REALIZZATO DALLE COMPAGNIE DI TRASPORTO MARITTIMO MERCI E PASSEGGERI IN FUNZIONE DEI SUSSIDI RICEVUTI (2018)

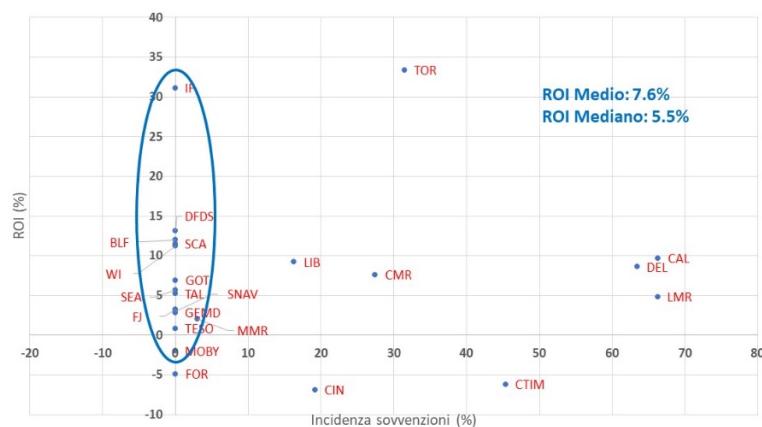
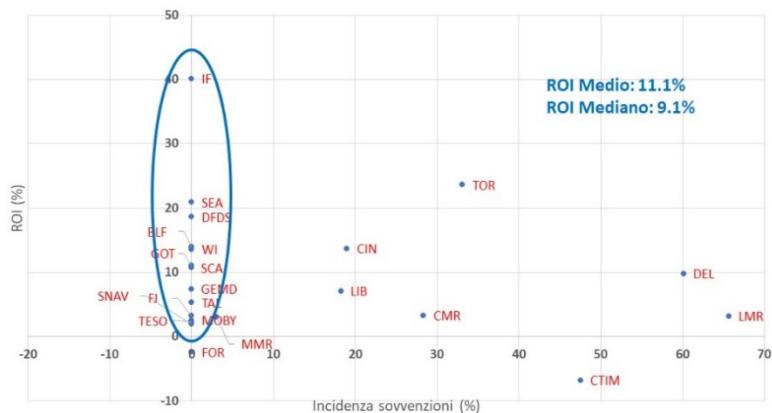


FIGURA 4: ROI REALIZZATO DALLE COMPAGNIE DI TRASPORTO MARITTIMO MERCI E PASSEGGERI IN FUNZIONE DEI SUSSIDI RICEVUTI (2017)



Appendice 1 - Allegati

I dati utilizzati nell'analisi del ROI

2019

*valori in migliaia di euro

Società	ROI (%)	Ricavi	Sovvenzioni (Importo annuo)	Sovvenzioni/Ricavi (%)
Caremar	2,6	42.020	11.857	28
Medmar	5,4	25.082	760	3
Laziomar	4,7	21.690	14.027	65
Delcomar	7,3	26.487	16.980	64
Caronte&T Isole minori	7,6	82.284	32.778	40
Liberty Lines	7,8	90.626	16.777	19
CIN (Tirrenia)	1,5	413.220	72.659	18
Toremar	27,3	46.938	14.667	31
Grimaldi Euromed	2,4	1.396.865	0	0
SNAV	11,0	43.129	0	0
FORSHIP	-9,4	185.660	0	0
Scandilines – Danimarca	11,3	475.000	0	0
Destination Gotland (Ferries) - Svezia	8,6	268.458	0	0
Tallink Grupp - Finlandia	5,7	949.100	0	0
DFDS (Ferries) - Danimarca	7,6	1.608.000	0	0
Irish Ferries division	17,6	212.400	0	0
TESO - Olanda	1,9	29.191	0	0
Calmac - Regno Unito/Scozia	8,3	240.590	154.631	64
Sealink - Australia	3	85.157	0	0
Fjord Line - Norvegia	4,9	161.258	0	0
Wightlink - Regno Unito	12,2	79.543	0	0
Bluferrries	10	24.472	0	0

2018

*valori in migliaia di euro

Società	ROI (%)	Ricavi	Sovvenzioni (Importo annuo)	Sovvenzioni/Ricavi (%)
Caremar	7,6	43.208	11.857	27
Medmar	2	24.992	760	3
Laziomar	4,8	21.156	14.027	66
Delcomar	8,6	26.754	16.980	63
Caronte&T Isole minori	-6,2	72.203	32.778	45
Liberty Lines	9,2	102.926	16.777	16
CIN (Tirrenia)	-6,9	378.942	72.659	19
Toremar	33,4	46.635	14.667	31
MOBY S.p.A. (exc. CIN/Toremar)	-2	285.922	0	0
Grimaldi Euromed	2,8	1.392.012	0	0
SNAV	3,0	46.850	0	0
FORSHIP	-4,9	182.928	0	0
Scandilines - Danimarca	11,5	477.000	0	0
Destination Gotland (Ferries) - Svezia	6,9	245.860	0	0
Tallink Grupp - Finlandia	5,2	949.700	0	0
DFDS (Ferries) - Danimarca	13,1	2.109.000	0	0
Irish Ferries division	31,1	196.200	0	0
TESO - Olanda	0,8	27.205	0	0
Calmac - Regno Unito/Scozia	9,7	237.916	157.740	66
Sealink - Australia	5,7	81.504	0	0
Fjord Line - Norvegia	3,2	152.893	0	0
Wightlink - Regno Unito	11,2	76.239	0	0
Bluferries	12	27.940	0	0

2017

*valori in migliaia di euro

Società	ROI (%)	Ricavi	Sovvenzioni (Importo annuo)	Sovvenzioni/Ricavi (%)
Caremar	3,3	41.876	11.857	28
Medmar	3	25.017	760	3
Laziomar	3,2	21.365	14.027	66
Delcomar	9,8	28.234	16.980	60
Caronte&T Isole minori	-6,8	69.002	32.778	48
Liberty Lines	7,1	91.977	16.777	18
CIN (Tirrenia)	13,7	383.341	72.659	19
Toremar	23,6	44.371	14.667	33
MOBY S.p.A. (exc. CIN/Toremar)	2,5	280.923	0	0
Grimaldi Euromed	7,4	1.328.424	0	0
SNAV	2,0	57.930	0	0
FORSHIP	-2,4	197.496	0	0
Scandilines - Danimarca	10,7	487.000	0	0
Destination Gotland (Ferries) - Svezia	11,1	238.017	0	0
Tallink Grupp - Finlandia	5,3	967.000	0	0
DFDS (Ferries) - Danimarca	18,6	1.925.000	0	0
Irish Ferries division	40,1	196.200	0	0
TESO - Olanda	2,3	25.994	0	0
Sealink - Australia	20,9	63.243	0	0
Fjord Line - Norvegia	3,3	135.868	0	0
Wightlink - Regno Unito	13,6	73.696	0	0
Bluferries	14	21.580	0	0

CONTRATTI DI SERVIZIO REGIONALE⁷

TABELLA 1:

Ente Affidante	Ambito territoriale	Impresa di Navigazione	Importo annuo	Inizio contratto	Scadenza contratto
Regione Campania	Procida, Ischia, Capri	Caremar spa	11.856.786,70 €	16.07.2015	15.07.2024
	Procida, Monte di Procida	Lauro.it spa	82.162,30 €	01.09.2012	15.06.2020
	Ischia, Procida, Pozzuoli (notturno)	Medmar Navi spa	759.990,00 €	01.09.2012	31.03.2022
Regione Lazio	Pontine	Laziomar spa	14.027.281,40 €	01.09.2012	15.01.2024
Regione Autonoma della Sardegna	Asinara	Delcomar spa	1.650.000,00 €	14.02.2014	13.02.2020
	San Pietro, La Maddalena	Delcomar spa	12.859.853,49 €	24.10.2012	31.03.2022
	La Maddalena (notturno)	Delcomar spa	2.470.152,92 €	24.10.2012	31.03.2022
	San Pietro (notturno)	Ensamar srl	1.784.125,67 €	26.07.2012	31.03.2022
Regione Siciliana	Eolie	Caronte & Tourist Isole Minori spa	19.828.700,66 €	31.12.2015	31.12.2020
	Egati	Caronte & Tourist Isole Minori spa	10.204.437,13 €	31.12.2015	31.12.2020
	Ustica	Caronte & Tourist Isole Minori spa	2.744.470,48 €	31.12.2015	31.12.2020
	Ustica	Liberty Lines spa	2.578.881,67 €	11.04.2016	31.12.2020
	Pantelleria	Liberty Lines spa	4.947.017,46 €	11.04.2016	31.12.2020
	Pelagie	Liberty Lines spa	2.129.934,40 €	11.04.2016	31.12.2020
	Pelagie	Liberty Lines spa	926.218,33 €	11.04.2016	31.12.2020
	Eolie	Liberty Lines spa	5.238.918,76 €	11.04.2016	31.12.2020
	Egadi	Liberty Lines spa	956.057,17 €	11.04.2016	31.12.2020
	Pantelleria	Traghetti dalle Isole spa	1.858.478,42 €	n.d.	31.12.2020
Regione Toscana	Pelagie	Traghetti dalle Isole spa	5.570.214,30 €	n.d.	31.12.2020
	Arcipelago toscano	Toremar spa	14.666.650,00 €	02.01.2012	31.12.2023
MIT	Sardegna, Sicilia, Tremiti	Compagnia Italiana di Navigazione spa	72.685.642,00 €	18.07.2012	17.07.2020
	Eolie, Egadi, Pelagie, Ustica, Pantelleria	Società di Navigazione Siciliana spa	55.694.859,00 €	11.04.2016	10.04.2028
	Stretto di Messina	n.d.	7.004.828,00 €	n.d.	n.d.

⁷ Fonte: *Settimo Rapporto Annuale* – Autorità Regolazione Trasporti (2020).

SINTESI DATI DI BILANCIO (dati in migliaia di euro)

2019	EBIT	C. INVESTITO	ROI (%)
Caronte & Tourist S.p.A. - Capogruppo	27.624	193.372	14,2
Cartour S.r.l.	2.664	59.765	5,0*
Gruppo Caronte & Tourist – Isole Minori S.p.A.	4.903	63.874	7,6
Gruppo Caronte & Tourist – Risultato del Gruppo	39.514	252.063	15,6
CAREMAR S.p.A.	626	23.588	2,6*
MEDMAR S.p.A	2.188	40.260	5,4*
LAZIOMAR S.p.A.	576	12.333	4,7*
DELCOMAR S.r.l.	1.731	23.704	7,3*
LIBERTY LINES S.p.A.	5.461	113.982	7,8*
CIN – TIRRENIA S.p.A.	3.601	237.974	1,5*
TOREMAR S.p.A.	1.076	7.859	27,3*
MOBY S.p.A. (exc. CIN/TIRRENIA)	-143.903	375.669	-38,3
GRIMALDI GROUP S.p.A.	347.000	nd	6,3*
GRIMALDI EUROMED	51.000	nd	2,4*
SNAV S.p.A.	1.881	17.340	11,0*
FORSHIP S.p.A.	-14.213	151.134	-9,4*
Bluferries S.r.l.	3.616	35.669	10,0*
Scandilines - Danimarca	142.000	1.256.0000	11,3
Destination Gotland - Svezia	nd	nd	8,6*
Tallink Grupp - Finlandia	nd	nd	5,7*
DFDS - Danimarca	nd	nd	7,6*
Irish Ferries - Irlanda	nd	nd	17,6*
TESO – Olanda	2.665	141.658	1,9
CALMAC – Regno Unito/Scozia	5.611	67.522	8,3
SEALINK Travel Group – Australia	11.597	380.296	3,0
Fjord Line – Norvegia	18.961	381.491	4,9
Wightlink Limited – Regno Unito	19.615	159.637	12,2*

2018	EBIT	C. INVESTITO	ROI (%)
Caronte & Tourist S.p.A. - Capogruppo	27.306	173.230	15,7
Cartour S.r.l.	1.312	60.386	39,0*
Gruppo Caronte & Tourist – Isole Minori S.p.A.	-3.760	60.858	-6,2
Gruppo Caronte & Tourist – Risultato del Gruppo	24.887	233.926	10,6
CAREMAR S.p.A.	1.897	24.956	7,6*
MEDMAR S.p.A	799	38.866	2,0*
LAZIOMAR S.p.A.	782	16.069	4,8*
DELCOMAR S.r.l.	1.836	21.371	8,6*
LIBERTY LINES S.p.A.	6.919	125.519	9,2*
CIN – TIRRENIA S.p.A.	-22.809	332.774	-6,9*
TOREMAR S.p.A.	1.299	6.593	33,4*
MOBY S.p.A. (exc. CIN/TIRRENIA)	-9.533	460.171	-2,0
GRIMALDI GROUP S.p.A.	258.000	nd	4,9*
GRIMALDI EUROMED	56.000	nd	2,8*
SNAV S.p.A.	608	20.488	3,0*
FORSHIP S.p.A.	-12.362	248.048	-4,9*
Bluferries S.r.l.	3.747	36.669	12,0*
Scandilines - Danimarca	148.000	1.277.000	11,5
Destination Gotland - Svezia	nd	nd	6,9*
Tallink Grupp - Finlandia	nd	nd	5,2*
DFDS - Danimarca	nd	nd	13,1*
Irish Ferries - Irlanda	nd	nd	31,1*
TESO – Olanda	1.156	138.209	0,8
CALMAC – Regno Unito/Scozia	5.294	54.378	9,7
SEALINK Travel Group – Australia	11.405	200.835	5,7
Fjord Line – Norvegia	12.931	381.232	3,2
Wightlink Limited – Regno Unito	17.904	159.380	11,2*

2017	EBIT	C. INVESTITO	ROI (%)
Caronte & Tourist S.p.A. - Capogruppo	26.253	147.550	17,8
Cartour S.r.l.	nd	31.180	2,3*
Gruppo Caronte & Tourist – Isole Minori S.p.A.	-4.024	58.885	-6,8
Gruppo Caronte & Tourist – Risultato del Gruppo	30.118	199.290	15,1
CAREMAR S.p.A.	917	27.432	3,3*
MEDMAR S.p.A	294	17.018	3,0*
LAZIOMAR S.p.A.	530	16.509	3,2*
DELCOMAR S.r.l.	1.629	16.700	9,8*
LIBERTY LINES S.p.A.	4.927	125.037	7,1*
CIN – TIRRENIA S.p.A.	38.239	282.621	13,7*
TOREMAR S.p.A.	1.392	3.397	23,6*
MOBY S.p.A. (exc. CIN/TIRRENIA)	13.014	510.433	2,5
GRIMALDI GROUP S.p.A.	348.000	nd	6,7*
GRIMALDI EUROMED	128.000	nd	7,4*
SNAV S.p.A.	-1.826	9.445	2,0*
FORSHIP S.p.A.	-3.071	127.077	-2,4*
Bluferries S.r.l.	3.452	27.520	14,3*
Scandilines - Danimarca	140.000	1.307.000	10,7
Destination Gotland - Svezia	nd	nd	11,1*
Tallink Grupp - Finlandia	nd	nd	5,3*
DFDS - Danimarca	nd	nd	18,6*
Irish Ferries - Irlanda	nd	nd	40,1*
TESO – Olanda	3.119	133.600	2,3
CALMAC – Regno Unito/Scozia	nd	nd	nd
SEALINK Travel Group – Australia	11.341	54.238	20,9
Fjord Line – Norvegia	12.270	368.233	3,3
Wightlink Limited – Regno Unito	nd	nd	13,6*

*valore del ROI stimato dalla società e riportato in bilancio.