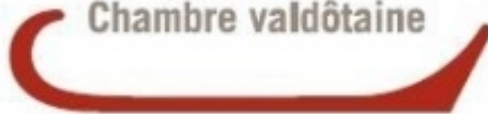




Camera valdostana
Chambre valdôtaine



ABI Associazione
Bancaria
Italiana

COMMISSIONE REGIONALE

VALLE D'AOSTA

Lo scenario del credito in Valle d'Aosta

Gennaro Maria Argirò

Aosta – 2 febbraio 2012

Agenda:

- ▶ **Il sistema finanziario valdostano durante la crisi**
- ▶ **Le tensioni sui mercati finanziari e l'offerta di credito**
- ▶ **Cenni sull'andamento dell'economia valdostana e prospettive**
- ▶ **L'organizzazione dell'attività creditizia e la crisi**
- ▶ **Il ruolo dei confidi**
- ▶ **Conclusioni**

▶ Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

Il sistema finanziario valdostano durante la crisi (1)

Struttura del sistema finanziario

(dati di fine periodo, unità)

Voci	2007	2009	2010	Nov. 2011
Banche attive	16	14	12	13
di cui: con sede in regione	2	1	1	1
banche di credito cooperativo	2	1	1	1
Sportelli operativi	97	96	98	100
di cui: di banche con sede in regione	19	19	21	21
Comuni serviti da banche	35	35	35	35
POS (1)	4.263	5.234	5.366
ATM	146	144	134
Società finanziarie iscritte nell'elenco ex art. 107 del Testo unico bancario	2	2	3	3
di cui: confidi	0	0	1	1
Indice di Herfindahl dei prestiti bancari	1.544,9	1.467,4	1.421,9
Quota di mercato dei prestiti dei primi 5 gruppi	74,6	77,6	77,0

Fonte: Base informativa pubblica e archivi anagrafici degli intermediari.

(1) Dal 2004 include il numero di POS segnalati dalle società finanziarie.

Workshop promosso da:



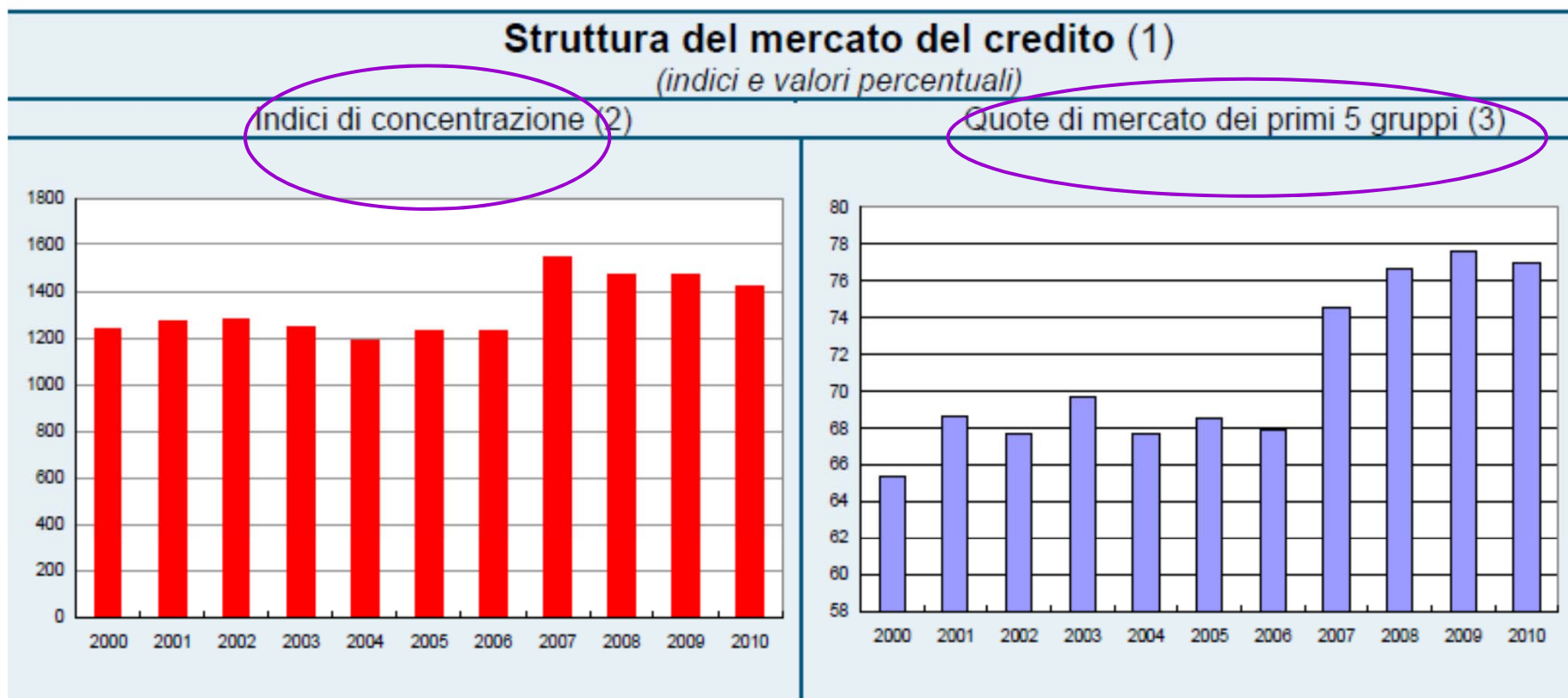
Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana

COMMISSIONE REGIONALE

VALLE D'AOSTA

Il sistema finanziario valdostano durante la crisi (2)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

(1) Dati riferiti alla residenza della controparte. – (2) Indice di concentrazione di Herfindahl calcolato sulle quote di prestiti dei singoli intermediari oppure aggregate per gruppo bancario nel caso in cui gli intermediari appartengano a un gruppo. – (3) Valori percentuali.

Workshop promosso da:

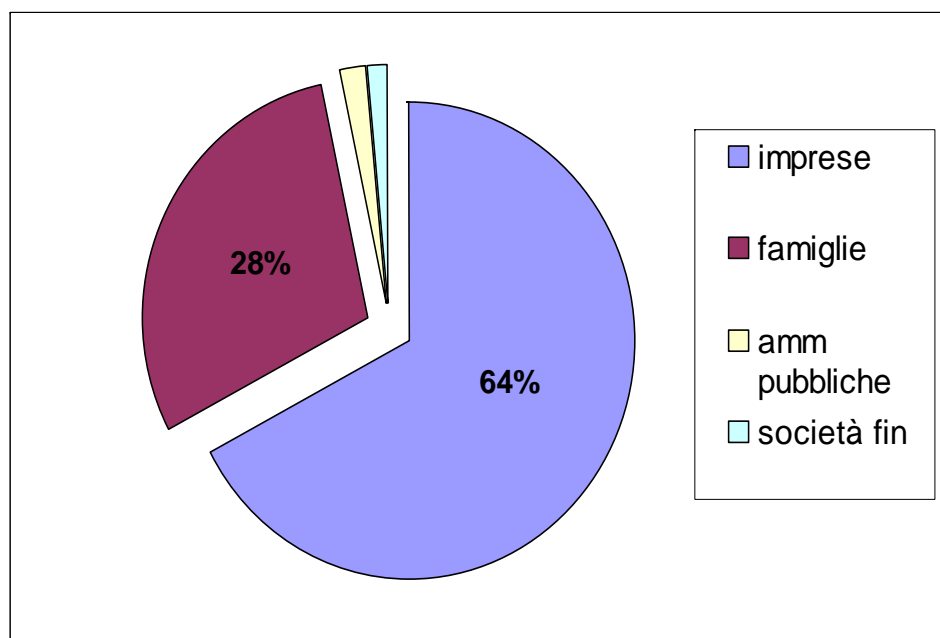


Camera valdostana
Chambre valdôtaine

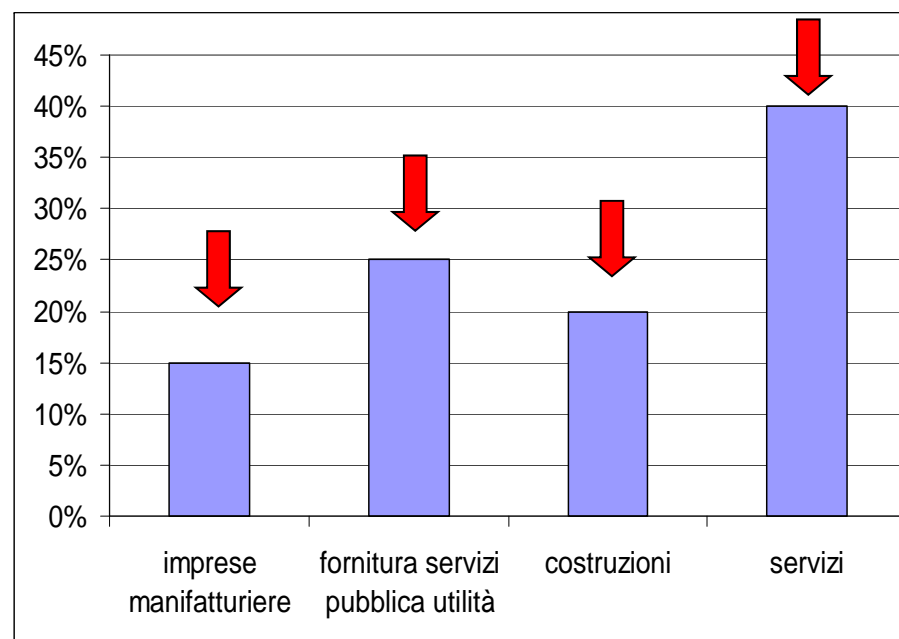
ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

Il sistema finanziario valdostano durante la crisi (3)

Composizione dei prestiti



Composizione prestiti imprese



- 4 p.p. quota prestiti alle imprese rispetto al 2007

Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

Il sistema finanziario valdostano durante la crisi (4)

Prestiti bancari per settore di attività economica (1)

(variazioni percentuali sui 12 mesi)

PERIODI	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Imprese				Famiglie consumatrici	Totale
			medio-grandi		piccole (2)			
						famiglie produttrici (3)		
Dic. 2009	-6,4	::	-0,6	-0,7	-0,2	-0,4	2,3	-0,3
Dic. 2010	0,3	::	1,5	0,9	3,0	4,7	2,8	2,1
Mar. 2011	-3,7	::	0,8	-0,2	3,5	3,5	2,3	0,9
Giu. 2011	-2,9	::	1,0	0,3	3,0	3,6	3,1	1,8
Set. 2011	-4,6	::	1,2	1,6	0,2	-1,6	3,5	2,2
Nov. 2011	-3,7	::	3,3	4,1	1,0	2,4	2,0	3,4

(1) Dati riferiti alla residenza della controparte. Il totale include anche le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e le unità non classificabili o non classificate. Sono incluse le segnalazioni della Cassa depositi e prestiti. Le variazioni sono calcolate sui prestiti al netto delle sofferenze e dei pronti contro termine e sono corrette per le cartolarizzazioni e le riclassificazioni. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti. – (3) Società semplici, società di fatto e imprese individuali fino a cinque addetti. – (4) Comprendono le sofferenze e i pronti contro termine.

Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana

COMMISSIONE REGIONALE

VALLE D'AOSTA

Il sistema finanziario valdostano durante la crisi (5)

Prestiti alle imprese per branca di attività economica (1) (variazioni percentuali sui 12 mesi)

PERIODI	Attività manifatturiere	Costruzioni	Servizi	Totale
Dic. 2009	-4,9	6,5	-7,2	-2,2
Dic. 2010	4,9	8,4	-0,8	3,8
Mar. 2011	-0,5	6,9	-0,3	2,1
Giu. 2011	-4,7	11,2	1,6	3,1
Set. 2011	-11,2	8,3	1,7	4,1
Nov.2011	-7,9	6,0	-0,3	4,4

Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Dati riferiti alla residenza della controparte e alle segnalazioni di banche, società finanziarie e società veicolo di operazioni di cartolarizzazione. Il totale include anche i settori primario, estrattivo e di fornitura energia elettrica, acqua e gas.

Workshop promosso da:

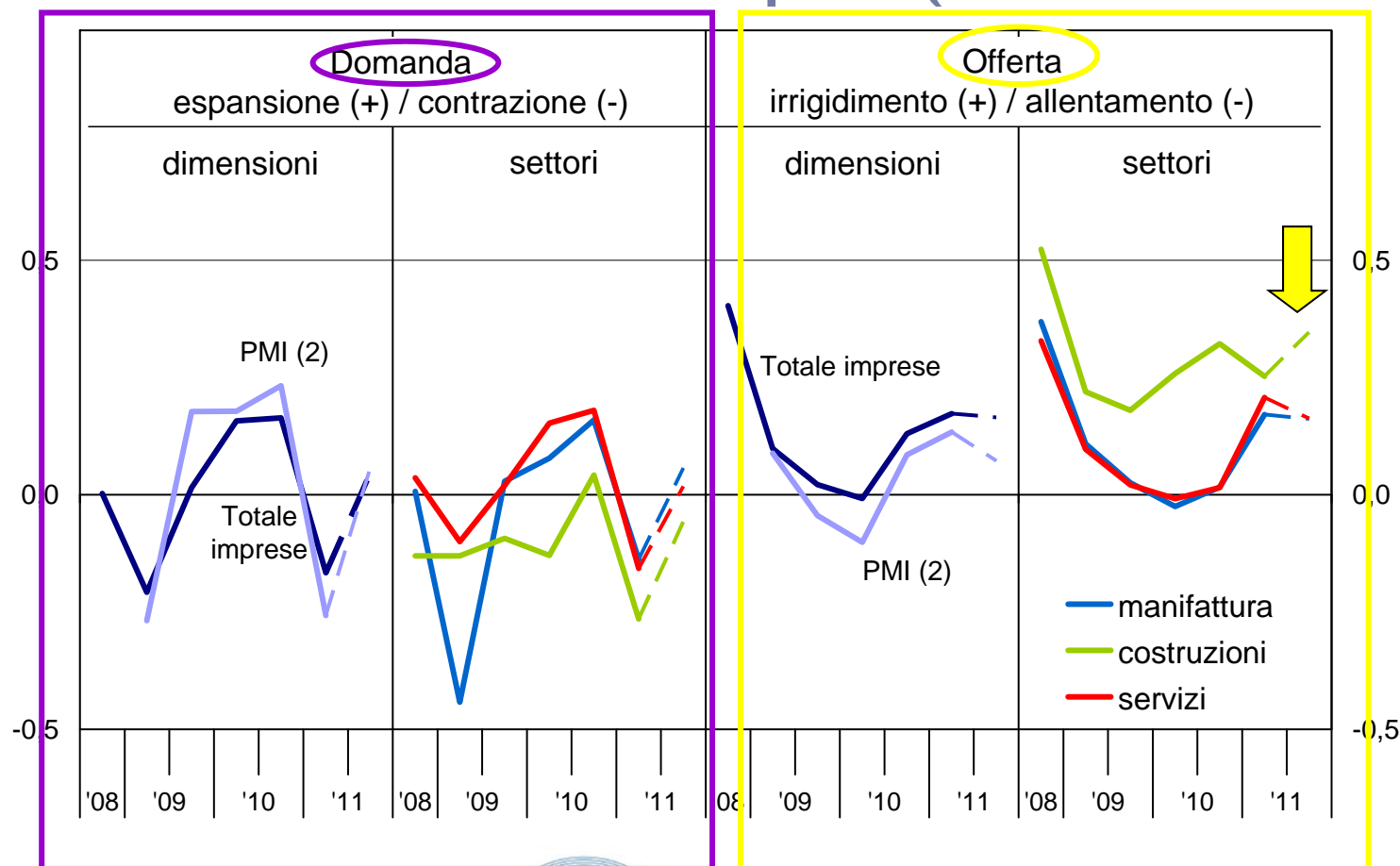


Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

Il sistema finanziario valdostano durante la crisi (6)

Condizioni del credito alle imprese (indici di diffusione)



Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione Bancaria Italiana
COMMISSIONE REGIONALE VALLE D'AOSTA

Il sistema finanziario valdostano durante la crisi (6)

- ▶ nel primo semestre del 2011 la dinamica della **domanda** di credito delle imprese si è indebolita rispetto ai sei mesi precedenti e sarebbe rimasta sostanzialmente invariata nella seconda parte dell'anno.
- ▶ Ridimensionamento dei piani di investimento
- ▶ Aumento delle necessità di copertura del capitale circolante e di ristrutturazione delle posizioni debitorie in essere.
- ▶ Dal lato dell'**offerta**, nel primo semestre del 2011 i criteri di erogazione dei prestiti alle imprese hanno registrato un moderato irrigidimento, che sarebbe proseguito nella seconda parte del 2011
- ▶ aumento dei margini, in particolare sulle posizioni più rischiose.
- ▶ le condizioni di accesso al credito si sono inasprite soprattutto nelle costruzioni.

▶ Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

Il sistema finanziario valdostano durante la crisi (7)

Prestiti alle famiglie consumatrici (1)

(variazioni percentuali sui 12 mesi)

VOCI	Dic. 2009	Dic. 2010	Set. 2011	Nov. 2011
Banche	1,6	3,1	4,1	2,1
Banche e società finanziarie	12,1	-1,4	0,6
<i>Banche</i>	4,8	-4,6	-3,7	-0,6
<i>Società finanziarie</i>	24,3	3,0	6,3
Banche	4,6	10,1	9,0	4,4
Banche e società finanziarie	4,6	2,8	3,8

Mutui a tasso indicizzato: 83%
(81% a dic. 2011)

Prestiti per l'acquisto di abitazioni

Credito al consumo

Altri prestiti (2)

Totale (3)

(1) Dati riferiti alla residenza della controparte e corretti per le cartolarizzazioni e le riclassificazioni. I prestiti escludono i pronti contro termine e le sofferenze. – (2) Altre componenti tra cui le più rilevanti sono le aperture di credito in conto corrente e i mutui, soprattutto immobiliari con destinazione diversa dall'acquisto di abitazioni. – (3) Per le società finanziarie, il totale include il solo credito al consumo.

Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

Il sistema finanziario valdostano durante la crisi (8)

Incagli e ristrutturati a :

Nuove sofferenze (1)

2,1% a sett. 2011

(valori percentuali)

(1,1% a dic. 2010)

Imprese

ITA 6,2% a nov. 2011

di cui:

di cui:

PERIODI	Società finanziarie e assicurative	Imprese				piccole imprese (2)	Famiglie consumatrici	Totale
		attività manifatturiere	costruzioni	servizi				
Giu. 2010	0	3,6	0,2	8,3	4,6	7,9	0,9	3,3
Set. 2010	0	0,6	0,2	0,7	0,9	1,9	1	1,1
Dic. 2010	0	0,9	0,2	1,3	1,4	2,4	→ 0,9	0,9
Mar. 2011	0	0,9	0,1	1,2	1,4	2,2	0,7	0,8
Giu. 2011	0	1,3	2,2	1,4	1,6	2	0,8	1,1
Sett. 2011	0	→ 1,2	2,3	1,2	1,5	1,5	→ 0,6	1,2

Fonte: Centrale dei rischi.

ITA 1,7%

Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione Bancaria Italiana
COMMISSIONE REGIONALE VALLE D'AOSTA

Le tensioni sui mercati finanziari e l'offerta di credito (1)

Depositi bancari (1)			
(variazioni percentuali sui 12 mesi)			
PERIODI	Famiglie consumatrici	Imprese	Totale imprese e famiglie consumatrici
Giu. 2010	2,0	13,1	5,5
Set. 2010	1,6	11,6	4,8
Dic. 2010	-1,7	2,7	0,1
Mar. 2011	2,0	-1,8	1,5
Giu. 2011	2,2	-8,6	-0,2
Set. 2011	2,8	-9,7	-0,5
Nov. 2011	2,2	-19,4	-3,4
			ITA -0,7
Consistenze di fine periodo in milioni di euro			
Dic. 2007	1.231	541	1.772
di cui: <i>conti correnti</i>	873	485	1.358
Nov. 2011	2.087	579	2.666
di cui: <i>conti correnti</i>	1.103	480	1.583

(1) Dati riferiti alla residenza della controparte. A partire da settembre 2010 sono comprese le forme di raccolta postale della Cassa depositi e prestiti. Le variazioni sono corrette per tenere conto delle riclassificazioni.

Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

Le tensioni sui mercati finanziari e l'offerta di credito (2)

- ▶ Tensioni sui mercati dei titoli di Stato e conseguenti incertezze sui mercati finanziari hanno determinato difficoltà nella raccolta interbancaria
- ▶ Riflessi sull'offerta di credito all'economia
- ▶ Possibilità per le banche di ricorrere alle nuove operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema
- ▶ La BCE ha:
 - ▶ ridotto i tassi ufficiali all'1%
 - ▶ nuove misure di sostegno all'attività di prestito delle banche a famiglie e imprese

▶ Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

Le tensioni sui mercati finanziari e l'offerta di credito (3)

- ▶ Il decreto “Salva Italia”:
 - ▶ prevede che il Ministero dell’Economia e delle finanze possa concedere, fino al 30 giugno 2012, la garanzia dello Stato su passività delle banche italiane di nuova emissione
- ▶ Il patrimonio delle banche italiane si è nel frattempo ulteriormente rafforzato
- ▶ l’aumento dei requisiti patrimoniali non dovrà tradursi in una riduzione del credito all’economia

▶ Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

Cenni sull'andamento dell'economia valdostana e prospettive (1)

- ▶ In VdA peggioramento della congiuntura dall'estate 2011
- ▶ Nell'industria indebolimento ordini e produzione a causa del rallentamento comm. internazionale e crisi finanziaria
- ▶ Nelle costruzioni l'attività è rimasta debole
- ▶ Nei servizi, segnali positivi dal turismo mentre le vendite mostrano un profilo flettente
- ▶ Sono diminuiti gli occupati ed è lievemente aumentato il tasso di disoccupazione
- ▶ Le imprese esprimono forte incertezze sulle prospettive dell'economia

▶ Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

Cenni sull'andamento dell'economia valdostana e prospettive (2)

- ▶ Il quadro economico locale è condizionato dalla crisi del debito sovrano e dal rallentamento dell'economia int.le
- ▶ Nell'ipotesi di rendimenti dei titoli di Stato fermi per un biennio alla configurazione dell'inizio di gennaio il PIL si ridurrebbe dell'1,5 per cento nella media del 2012; l'attività ec. tornerebbe a crescere dal 2013
- ▶ Nelle ipotesi più favorevoli, un ritorno del differenziale tra BTP e Bund a livelli registrati in media la scorsa estate implicherebbe una minore flessione del PIL con prospettive di stabilizzazione nella seconda parte dell'anno e un più rapido ritorno alla crescita nel 2013

▶ Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

L'organizzazione dell'attività creditizia e la crisi (1)

- ▶ Studio BI su cambiamenti organizzativi delle banche durante la crisi:
 - ▶ ruolo dei manager locali
 - ▶ politiche gestionali delle banche
 - ▶ fattori di valutazione delle imprese
 - ▶ diffusione e utilizzo dei modelli di credit scoring

▶ Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

L'organizzazione dell'attività creditizia e la crisi (2)

- ▶ Tra il 2006 e il 2009 la tendenza al decentramento decisionale emersa nel triennio precedente sembra essersi arrestata
- ▶ Un elevato grado di decentramento decisionale:
 - ▶ aumenta l'incentivo del responsabile di filiale alla raccolta di informazioni sulla clientela e riduce i costi di trasmissione delle stesse informazioni
 - ▶ accresce tuttavia il rischio di assumere decisioni non coerenti con gli obiettivi della banca

▶ Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

L'organizzazione dell'attività creditizia e la crisi (3)

- ▶ Quasi tutte le banche classificano tra i fattori prioritari di valutazione delle imprese dati quantitativi utilizzati al di fuori di un algoritmo formale di scoring
- ▶ informazioni qualitative o la conoscenza personale del cliente rivestono un ruolo di rilievo per quasi il 50 per cento delle banche locali a fronte di un terzo delle banche maggiori
- ▶ la disponibilità di garanzie è giudicata fondamentale solo dal 12 per cento delle banche maggiori rispetto a circa il 30 per cento delle banche locali

▶ Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

L'organizzazione dell'attività creditizia e la crisi (4)

- ▶ la crisi avrebbe indotto le banche a una maggiore articolazione del patrimonio informativo utilizzato nelle decisioni creditizie:
 - ▶ circa il 20 per cento degli intermediari di maggiore dimensione e il 54 per cento delle banche locali ha dichiarato di aver accresciuto l'importanza delle informazioni quantitative
 - ▶ Il 73 per cento degli intermediari di piccole dimensioni ha accresciuto il ruolo delle garanzie (50 per cento nel caso delle banche grandi)
- ▶ Il credit scoring, che era già utilizzato dalla quasi totalità delle banche maggiori nel 2006, si è diffuso anche tra gli intermediari di minore dimensione

▶ Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

Il ruolo dei confidi (1)

Tavola 7.2

Valore delle garanzie rilasciate dai confidi per settore e regione (1) (milioni di euro)							
REGIONI	Totale						
	di cui: imprese (2)						
	di cui: (3)						
	Agricoltura	Industria	Costruzioni	Servizi	di cui: piccole imprese (4)		
Piemonte	2.742	2.722	63	1.090	328	1.127	976
Valle d'Aosta	141	140	4	29	39	61	71
Lombardia	4.467	4.442	94	1.790	467	1.897	1.438
Liguria	593	587	10	144	68	335	208
Italia	22.672	22.522	755	8.388	2.787	9.694	8.821

Fonte: elaborazioni su dati Centrale dei rischi.

(1) Dati riferiti a confidi che risultavano aver concesso garanzie superiori alla soglia di rilevamento individuale in Centrale dei rischi al 31.12.2010. Dati riferiti alla residenza dei soggetti garantiti. Il totale Italia differisce da quello riportato nella tavola 7.1 in conseguenza dell'esclusione degli importi delle garanzie concesse a soggetti non censiti individualmente, a causa della soglia di censimento prevista per la Centrale dei rischi. – (2) Il totale delle garanzie rilasciate a imprese comprende anche quelle non classificabili in base alle macrobranche indicate. – (3) La ripartizione per macrobrancha non è del tutto confrontabile con quella effettuata con riferimento al 31.12.2009 a causa di modifiche nella classificazione settoriale delle segnalazioni alla Centrale dei rischi. – (4) Imprese non finanziarie con meno di 20 addetti.

Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana

COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

Il ruolo dei confidi (2)

Tavola 7.4

Prestiti garantiti dai confidi alle imprese di minori dimensioni per settore e regione (1) (milioni di euro)										
REGIONI	Totale prestiti (2)		Agricoltura		Industria		Costruzioni		Servizi	
	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi	Imprese garantite da confidi	Imprese non garantite da confidi
Piemonte	2.044	9.453	160	1.776	660	1.599	293	1.404	931	4.571
Valle d'Aosta	114	225	8	22	12	21	30	46	64	135
Lombardia	3.049	24.887	269	5.336	1.017	4.918	433	3.399	1.329	11.044
Liguria	454	2.665	17	185	102	373	55	404	280	1.675
Italia (3)	19.969	127.602	1.999	22.813	5.870	20.357	2.834	17.085	9.254	66.193

Fonte: elaborazioni su dati Centrale dei rischi.

(1) Dati riferiti a confidi che risultavano aver concesso garanzie a imprese non finanziarie con meno di 20 addetti per importi superiori alla soglia di rilevamento individuale in Centrale dei rischi al 31.12.2010. Dati riferiti alla residenza delle imprese. – (2) Il totale dei prestiti a imprese comprende anche quelle non classificabili in base alle macrobranche indicate. La ripartizione per macrobranca non è del tutto confrontabile con quella effettuata con riferimento al 31.12.2009 a causa di modifiche nella classificazione settoriale delle segnalazioni alla Centrale dei rischi. – (3) Eventuali mancate quadrature sono dovute ad arrotondamenti.

Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine



Il ruolo dei confidi (3)

- ▶ Strumento efficace nel migliorare le condizioni di accesso ai prestiti e nell'aumentare la qualità del credito bancario
- ▶ Le imprese associate ottengono finanziamenti a tassi più bassi
- ▶ Migliorano la capacità di valutazione del merito creditizio
- ▶ Contribuiscono a facilitare le pratiche istruttorie

- ▶ Vigilanza BI al ricorrere di determinati requisiti dimensionali e organizzativi - stimolo a dar vita a strutture che garantiscano serietà, solidità, efficienza

▶ Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

Il ruolo dei confidi (4)

- ▶ Processo di concentrazione nel mondo dei confidi
- ▶ Maggiori dimensioni consentono:
 - ▶ economie di scala nella gestione
 - ▶ diversificazione dei rischi tra economie locali e settori di attività
 - ▶ la costituzione di consorzi più solidi
- ▶ sostegno delle piccole e medie imprese - promuovere lo sviluppo del territorio e sostenere l'avvio di nuove iniziative
- ▶ i confidi sono chiamati a irrobustire il processo di selezione e controllo delle garanzie accordate

▶ Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

Conclusioni (1)

- ▶ Irrigidimento criteri di erogazione dei prestiti e difficoltà crescenti di accesso al credito
- ▶ Timori di un credit crunch
- ▶ Le banche devono continuare a sostenere l'economia valutando in maniera approfondita il merito creditizio
- ▶ Le banche devono saper discernere l'impresa meritevole anche quando i dati non sono a suo favore

▶ Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

Conclusioni (2)

- ▶ Le banche non possono però allentare la prudenza nell'eregare il credito ma devono affinare la capacità di riconoscere il merito di credito nelle presenti circostanze eccezionali
- ▶ I banchieri devono avvalersi:
 - ▶ della conoscenza diretta del cliente
 - ▶ dei modelli statistici
 - ▶ devono effettuare valutazioni sulle prospettive del settore di appartenenza delle imprese e vagliare con attenzione i progetti di investimento
- ▶ Combinazione efficace di informazioni qualitative, dati quantitativi e analisi prospettiche

▶ Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

Conclusioni (3)

- ▶ Affinamento capacità di selezione dei progetti meritevoli e in particolare di quelli innovativi
- ▶ Risorse umane qualificate
- ▶ Assetto organizzativo equilibrato e flessibile
- ▶ Adeguati meccanismi di governo
- ▶ Occorre fornire risposte rapide alle richieste di credito
- ▶ Livelli di delega responsabili di filiali/accentramento poteri decisionali
- ▶ Periodico cambiamento dei preposti alle direzioni locali/perdita patrimonio informativo sulla clientela

▶ Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

Conclusioni (4)

- ▶ Ruolo dei consorzi di garanzia fidi
 - ▶ chiamati a irrobustire il processo di selezione e controllo delle garanzie accordate
 - ▶ Interlocutori affidabili delle banche e credibili conoscitori delle imprese clienti

- ▶ Ruolo della rete dei professionisti

▶ Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana
COMMISSIONE REGIONALE
VALLE D'AOSTA

Grazie per l'attenzione

Workshop promosso da:



Camera valdostana
Chambre valdôtaine

ABI Associazione
Bancaria
Italiana

COMMISSIONE REGIONALE

VALLE D'AOSTA