

Cari lettori,

forse ricorderete che si è verificato un contrasto di giurisprudenza nei sistemi giuridici del modello internazionale circa i poteri del “protector” quando l’atto istitutivo di un trust preveda che certe decisioni del trustee debbano ricevere la sua approvazione. È ora intervenuto il Privy Council in appello da Bermuda e ha cautamente sposato la tesi del controllo di sostanza rispetto al mero controllo formale o di legittimità. Tutto però dipenderà dal linguaggio impiegato nell’atto istitutivo.

Vi anticipo la presentazione della decisione, che uscirà nel prossimo numero della Rivista.

Saluti cordiali,

Maurizio Lupoi

Il ruolo dei “protector” nei trust *offshore* tra controllo di legalità e discrezionalità fiduciaria (Bermuda, *A v C*, 2026)

Angelo Busani

Sommario: § 1. Premessa - § 2. Il contesto: la figura del *protector* e la specificità dei trust *offshore* - § 3. Il fatto generatore del contenzioso: consenso del *protector* e progetto di riorganizzazione dei trust - § 4. L'errore di impostazione corretto dal Privy Council - § 5. I limiti del *protector*: non assenza di vincoli, ma vincoli fiduciari generali - § 6. Gli indici testuali valorizzati dal collegio giudicante - § 7. Il confronto con *Piedmont* e il riallineamento della giurisprudenza *offshore* - § 8. *Deadlock*, costi, duplicazioni: argomenti pragmatici e loro ridimensionamento - § 9. Nessun termine implicito: il rifiuto di “colmare” un silenzio deliberato - § 10. Valutazione critica - § 11. Conclusione

§ 1. Premessa

La decisione del Judicial Committee del Privy Council del 19 marzo 2026 in [*A and 6 others v C and 13 others*](#)¹ affronta uno dei nodi più delicati del diritto dei trust *offshore* contemporaneo: quale sia, in assenza di una previsione espressa nell'atto istitutivo, il ruolo del *protector* chiamato a prestare o negare il proprio consenso all'esercizio di determinati poteri dei trustee. La controversia nasce nell'ambito di una complessa struttura di *family trust*, in larga parte amministrati da trustee bermudiani e dotati di clausole protettive uniformi introdotte negli anni '90, nel contesto del trasferimento *offshore* dell'amministrazione dei trust. Tali clausole attribuivano ai *protector* un potere di veto sulle distribuzioni di capitale e su determinate operazioni riguardanti specifiche partecipazioni societarie, senza però precisare in termini espliciti se il relativo consenso dovesse limitarsi a

¹ [2026] UKPC 11.

un sindacato di legittimità oppure implicasse un'autonoma valutazione di merito.

La questione era stata impostata, sia dalle parti sia dai giudici di merito, come un'alternativa fra due modelli. Da un lato, il c.d. *Narrow Role*, secondo cui il *protector* dovrebbe soltanto verificare che la decisione proposta dai trustee rientri nei limiti della loro discrezionalità, sia stata assunta correttamente, in buona fede e senza vizi rilevanti. Dall'altro, il *Wider Role*, in forza del quale il *protector*, pur non sostituendosi al trustee nel prendere la decisione, potrebbe ugualmente esercitare una propria valutazione fiduciaria indipendente circa l'opportunità del consenso, sulla base del proprio giudizio sui migliori interessi dei beneficiari. Il Privy Council rigetta l'impostazione seguita dai giudici bermudiani nei gradi precedenti e conclude nel senso del *Wider Role*.

La portata della pronuncia è notevole, non soltanto perché essa risolve il caso concreto, ma soprattutto perché chiarisce, con una motivazione destinata a incidere sulla pratica redazionale e sul contenzioso dei trust *offshore*, che il semplice fatto di subordinare l'esercizio di un potere dei trustee al consenso del *protector* non comporta, di per sé, una riduzione del ruolo di quest'ultimo a un controllo "quasi giurisdizionale" di legalità. Al contrario, quando il disponente conferisce un potere di veto a un soggetto titolare di poteri fiduciari e non ne delimita espressamente la funzione, il punto di partenza non è la ricerca di un dovere implicito di deferenza verso il trustee, ma la ricostruzione dei soli limiti effettivamente risultanti dal testo dell'atto e dai vincoli imposti ai *fiduciaries* dai principi generali e dalla normativa applicabile.

Proprio per la collocazione istituzionale dell'organo che l'ha resa, la pronuncia merita però una precisazione sul suo valore. Il Judicial Committee of the Privy Council non è, in senso tecnico, una corte nazionale del Regno Unito: esso opera quale organo che rende pareri al Sovrano e, per quanto riguarda Bermuda, costituisce l'istanza ultima di impugnazione avverso le decisioni della Court of appeal locale.

Formalmente, dunque, l'esito del procedimento prende la forma di un *advice to the Crown*, normalmente recepito senza scostamenti dal Sovrano; sotto il profilo del precedente, la sua autorità vincolante appartiene anzitutto all'ordinamento dal quale l'appello proviene. Nondimeno, la prassi del *common law* attribuisce da lungo tempo alle decisioni del Privy Council, specie quando pronunciate da un collegio composto da Justices del Supreme Court del Regno Unito, una forza persuasiva elevatissima anche al di fuori di quel singolo ordinamento, sino al punto che i giudici inglesi sono normalmente tenuti a seguirle in mancanza di contrasto con un precedente domestico di livello superiore o di segno opposto. Ne consegue che *A and 6 others v C and 13 others*, pur essendo formalmente un parere reso nell'esercizio della giurisdizione d'appello finale per Bermuda, è destinato con ogni probabilità a pesare ben oltre il caso concreto e ben oltre Bermuda, come autorevole punto di riferimento per l'intera pratica dei trust *offshore* di matrice anglo-comparata.

§ 2. Il contesto: la figura del *protector* e la specificità dei trust *offshore*

La sentenza si colloca dentro un quadro ben noto alla prassi internazionale in quanto il *protector* è una figura diffusasi soprattutto nei trust *offshore* a partire dagli anni '80, tipicamente in strutture familiari nelle quali i trustee professionali, residenti in una giurisdizione diversa da quella del disponente e dei beneficiari, possono risultare geograficamente e relazionalmente lontani dal contesto familiare e patrimoniale di riferimento. In tale scenario, il *protector* svolge una funzione di interposizione, mediazione o controllo, variabile secondo il testo dell'atto, spesso giustificata dall'esigenza di mantenere un legame più stretto con la volontà del disponente, con la storia della famiglia e con le aspettative dei beneficiari.

Il collegio giudicante riconosce espressamente questa matrice funzionale della figura, osservando che il *protector* non costituisce un ufficio tipico del trust anglosassone "domestico", mentre è divenuto

una presenza ordinaria nei trust *offshore*. In questa prospettiva, un limitato ma significativo elemento di conferma può oggi trarsi anche dalla Trusts (Jersey) Amendment Law 2026: pur senza disciplinare espressamente il *protector*, la novella amplia l'art. 9A(2)(c) sul regime dei *reserved powers*, riconoscendo in termini espressi la possibilità di “act as, or give directions as to the appointment or removal of, an officer of any corporation in which the trust holds an interest”. Si tratta di un dato che non risolve il problema interpretativo affrontato dal Privy Council, ma che conferma come il diritto di Jersey continui a considerare fisiologica, nelle strutture di trust contemporanee, la presenza di centri di influenza o direzione diversi dal trustee sul governo delle entità sottostanti. Proprio per questo, la figura del *protector* si inserisce in un ambiente normativo nel quale la distribuzione dei poteri non è letta come anomalia, bensì come possibile tecnica ordinaria di architettura del trust.

Proprio questa constatazione, tuttavia, impedisce al collegio giudicante di attribuire al termine “*protector*” un contenuto tecnico uniforme. Il collegio giudicante afferma con chiarezza che il termine non è un *term of art* dotato di significato giuridico sufficientemente consolidato da veicolare, da solo, una precisa distribuzione di funzioni e responsabilità. Non basta dunque richiamarsi alla nozione nominale di *protector* per dedurre che egli debba essere un semplice *watchdog* della legalità ma, al contrario, occorre guardare alle clausole concrete e alla loro architettura complessiva.

Questo passaggio è uno dei più persuasivi della pronuncia poiché, se il *protector* è una figura eminentemente convenzionale, modellata dalla tecnica redazionale e dagli obiettivi del disponente, allora ogni tentativo di attribuirgli un ruolo prefissato sulla base del solo *nomen iuris* rischia di tradire il primato dell'atto di trust. La soluzione opposta, accolta dai giudici di merito, finiva invece per trasformare il *protector* in un ufficio quasi tipico, gravato da una funzione “naturale” di mera vigilanza che il testo non conteneva.

§ 3. Il fatto generatore del contenzioso: consenso del *protector* e progetto di riorganizzazione dei trust

La controversia oggetto di giudizio si è sviluppata in relazione a un articolato progetto di riorganizzazione patrimoniale elaborato dai trustee, finalizzato a ripartire il patrimonio aggregato dei trust tra due rami familiari secondo una proporzione di massima di due terzi e un terzo. I *protector*, consultati sul progetto, avevano manifestato riserve rilevanti: l'incertezza sulla revocabilità della divisione, il rischio di perdita di valore delle partecipazioni societarie in assenza di adeguati patti di coordinamento e la percezione di una sostanziale ingiustizia della divisione proposta tra i beneficiari. Essi assumevano di poter negare il consenso sulla base di una propria valutazione indipendente del merito dell'operazione.

La vicenda processuale mostra bene la differenza pratica fra *Narrow* e *Wider Role*. Se il *protector* fosse un mero controllore di legalità, egli non potrebbe opporsi a una decisione del trustee semplicemente perché la ritiene inopportuna o ingiusta, purché essa rimanga entro il perimetro di una scelta ragionevole e legalmente corretta. Se invece dispone di un potere fiduciario autonomo di consenso o dissenso, può bloccare la proposta anche quando questa sarebbe *blesable* da un giudice in sede di controllo dell'operato dei trustee. Il caso mette quindi in luce una tensione strutturale tra centralità amministrativa dei trustee e funzione di controbilanciamento attribuita ai *protector*.

§ 4. L'errore di impostazione corretto dal Privy Council

Il nucleo teorico della sentenza si concentra nella critica alla domanda stessa con cui la questione era stata formulata. Secondo il collegio giudicante, non bisogna chiedersi quale fra due "ruoli tipici" — *Narrow* o *Wider* — il disponente abbia implicitamente scelto, ma piuttosto quali vincoli effettivi l'atto di trust abbia imposto

all'esercizio del potere di veto del *protector*. È questo un passaggio metodologico decisivo, poiché il collegio giudicante, infatti, sposta il baricentro dall'astrazione classificatoria alla concreta analisi del testo: laddove una clausola richiede il consenso di un soggetto prima che un altro possa agire, il dato normale è che il primo disponga di un potere di veto non ulteriormente limitato, salvo i vincoli espressi o quelli derivanti dai principi generali o dalla normativa applicabile.

Per sostenere questa impostazione, il collegio giudicante richiama persino l'analogia con i rapporti locatizi, nei quali l'obbligo del conduttore di ottenere il consenso del locatore per determinati atti non implica, salvo diversa previsione legale o contrattuale, che il diniego debba essere ragionevole. Il parallelismo non va sopravvalutato, perché il contesto fiduciario è ben diverso, ma serve a fissare un punto essenziale: il consenso non è naturalmente un controllo di legalità, ma è, prima di tutto, una condizione di efficacia dell'atto altrui. Da qui la conseguenza che, se si sostiene una limitazione "stretta" del veto, si deve rinvenirne il fondamento nel testo dell'atto istitutivo o in un principio generale, e non nel mero buon senso sistematico.

È questa la forza della pronuncia in quanto il collegio giudicante rifiuta di creare, per via ermeneutica, una presunzione forte di subordinazione del *protector* al trustee: non nega che il trustee resti il titolare del potere decisionale primario; nega però che da ciò discenda automaticamente un dovere del *protector* di allinearsi a ogni decisione del trustee semplicemente "non illegittima".

§ 5. I limiti del *protector*: non assenza di vincoli, ma vincoli fiduciari generali

La scelta per il *Wider Role* non equivale affatto, nella sentenza, a una licenza arbitraria: infatti il collegio giudicante sottolinea che i *protector* del caso sono *fiduciaries* e, in quanto tali, soggetti ai tradizionali obblighi di lealtà, assenza di conflitto, divieto di profitto e corretto esercizio del potere per fini propri della funzione. Inoltre, ove si tratti

di soggetti professionali retribuiti, essi operano anche entro un dovere di diligenza e competenza professionale. Questi limiti sono qualificati come *formidable*: dunque, bensì sono ampi poteri, ma entro una cornice fiduciaria rigorosa.

Così decidendo, il collegio giudicante respinge due argomenti centrali dei sostenitori del *Narrow Role*. Il primo consisteva nell'affermare che, poiché i doveri fiduciari del *protector* sono dettati a favore dei beneficiari, e poiché i beneficiari non possono avere pretesa maggiore che quella di un'amministrazione lecita del trust da parte dei trustee, il *protector* non potrebbe fare altro che verificare quella liceità. A ciò il Privy Council replica che i diritti e le aspettative dei beneficiari discendono dall'intera architettura del trust, non dalla sola funzione del trustee isolatamente considerata: in altre parole, se il disponente ha voluto che certe decisioni passassero anche attraverso un filtro fiduciario autonomo, quel filtro entra a far parte della struttura di protezione e amministrazione predisposta a favore dei beneficiari.

Il secondo argomento era ancora più sottile: il *protector*, dovendo agire nell'interesse della classe dei beneficiari nel suo complesso, non potrebbe valutare nel merito decisioni "discriminanti" tipiche dei *discretionary trust*, nelle quali le attribuzioni sono effettuate a favore di taluni beneficiari e non di altri. Anche questo rilievo viene respinto, osservando che la forma del dovere fiduciario va modellata in funzione del compito assunto: se il trust attribuisce al *protector* il potere di consentire o negare distribuzioni discrezionali a favore di alcuni beneficiari, l'ordinamento riconosce nel *protector* la legittimazione a valutare proprio quel tipo di scelta, senza che ciò comporti un'impropria usurpazione della funzione del trustee.

Questa parte della motivazione è di notevole importanza sistematica poiché il *fiduciary law* non viene usato per restringere il ruolo del *protector* fino a svuotarlo, ma, al contrario, è interpretato come il complesso di vincoli che consente a un potere sostanziale di essere esercitato in modo leale e teleologicamente corretto.

§ 6. Gli indici testuali valorizzati dal collegio giudicante

Sul piano strettamente ermeneutico, la sentenza individua alcuni elementi del testo che, più che essere neutrali, appaiono positivamente compatibili con il *Wider Role*.

Il primo riguarda la clausola che consente ai *protector* di rinunciare, limitare o addirittura estinguere i propri poteri, nonché di dispensare i trustee, in generale o per singoli casi, dall'obbligo di ottenere il loro previo consenso. Secondo il collegio giudicante, se la funzione del *protector* fosse davvero quella di *protector* della legalità, sarebbe difficile spiegare perché il disponente gli avrebbe permesso di abdicare a tale funzione in modo permanente o revocabile. Un controllo di legalità, se concepito come presidio essenziale dell'amministrazione corretta, mal si concilia con la facoltà di auto-spogliarsi del relativo potere. La clausola, invece, risulta molto più comprensibile se si ammette che il *protector* disponga di un potere fiduciario autonomo, del quale può valutare l'opportunità di esercizio o non esercizio.

Il secondo indice è dato dalla disciplina della pluralità di *protector*. Se non vi è unanimità fra essi, i trustee possono procedere ugualmente, previa consultazione e considerando le opinioni espresse. Anche qui, il collegio giudicante nota che la clausola ha senso soprattutto se si assume che i *protector* formulino valutazioni di merito anche divergenti: in quel caso, il meccanismo scioglie il dissenso interno alla *protectorate* senza paralizzare il trust. Se invece i *protector* dovessero limitarsi a segnalare l'illiceità della proposta del trustee, apparirebbe singolare consentire ai trustee di agire pur in presenza dell'opinione di almeno un *protector* secondo cui l'atto sarebbe illegittimo.

Il terzo indice è la selettività stessa dei casi in cui il consenso è richiesto: distribuzioni di capitale e operazioni su specifiche partecipazioni, cioè atti di particolare rilievo economico e strategico. Il

collegio giudicante osserva che proprio questa scelta selettiva depone contro il *Narrow Role*. Se il *protector* fosse destinato a sorvegliare la legalità dell'attività trustee, ci si aspetterebbe un controllo più ampio o generale, non confinato ad alcune categorie di atti di speciale importanza. Al contrario, la limitazione del veto a decisioni "sensibili" appare perfettamente coerente con la volontà di introdurre un contrappeso sostanziale su snodi decisionali cruciali.

Nel complesso, la pronuncia mostra bene come l'argomento testuale, se letto senza precomprensioni, non sostenga affatto la tesi della mera supervisione legale. Il punto non è che l'atto esprima in modo solenne il *Wider Role*; il punto è che non vi sono espressioni idonee a fondare il *Narrow Role*, mentre vi sono clausole difficilmente conciliabili con esso.

§ 7. Il confronto con *Piedmont* e il riallineamento della giurisprudenza *offshore*

Uno degli aspetti più rilevanti della pronuncia in commento è il suo confronto con la decisione della Royal Court of Jersey in *Piedmont*,² che aveva già affrontato direttamente il medesimo problema optando per il *Wider Role*. Il collegio giudicante richiama ampiamente quella decisione e, di fatto, la fa propria nei suoi snodi principali. In particolare, viene valorizzata l'idea che il *protector* non eserciti un potere congiunto con il trustee, ma formuli una decisione distinta sulla concessione o meno del consenso; che egli non possa imporre al trustee "la propria" decisione come se fosse il vero amministratore; ma che, nello stesso tempo, non sia ridotto a un duplicato del giudice chiamato a sindacare la razionalità dell'operato trustee.

Il richiamo a *Piedmont* è importante anche perché contribuisce a creare una maggiore convergenza fra i principali fori *offshore* in materia di *trust law*, o almeno fra Bermuda e Jersey sul punto specifico. Pur non

² *In the Matter of the Piedmont Trust & Riviera Trust* [2021] JRC 248.

discutendo la nuova legislazione *jerseyana*, la pronuncia si inserisce dunque in un dialogo giurisprudenziale nel quale Jersey assume un ruolo di riferimento per l'elaborazione dei principi sul *protector*. Questo rende la decisione particolarmente significativa anche per gli operatori che lavorano con trust sottoposti a leggi diverse ma all'interno di una medesima cultura giuridica *offshore*.

§ 8. *Deadlock*, costi, duplicazioni: argomenti pragmatici e loro ridimensionamento

I giudici di merito avevano attribuito un peso notevole al rischio di stallo decisionale, di duplicazione di funzioni e di aumento dei costi. Il collegio giudicante ridimensiona tali timori poiché riconosce che il *Wider Role* può accrescere il rischio di attrito, ma osserva che questo rischio è il portato naturale della scelta del disponente di introdurre un soggetto dotato di veto. In altre parole, un sistema di *checks and balances* comporta fisiologicamente la possibilità di dissenso e non per questo si può reinterpretare il testo in modo da neutralizzare il contrappeso. Inoltre, il collegio giudicante insiste sul fatto che trustee e *protector* hanno comunque il dovere fiduciario di cooperare, confrontarsi apertamente e cercare una soluzione comune nell'interesse dei beneficiari.

Questo passaggio merita attenzione e apprezzamento in quanto troppo spesso, specie nella prassi professionale, il timore del *deadlock* diventa un argomento retorico per riaffermare la supremazia del trustee. La decisione ricorda invece che un veto vero serve proprio a bloccare operazioni che il *protector* ritenga inopportune, e che l'eventuale stallo non è un incidente patologico estraneo al sistema, ma una possibilità contemplata e talvolta voluta dall'assetto volitivo originario. Naturalmente, resta aperto il problema dei rimedi contro *deadlock* particolarmente dannosi ma il collegio giudicante, con prudenza, non lo sviluppa oltre il necessario.

§ 9. Nessun termine implicito: il rifiuto di “colmare” un silenzio deliberato

La parte finale della motivazione, dedicata ai termini impliciti, è coerente con l'intera costruzione della decisione. Dopo aver richiamato i principi generali sull'*implication of terms*, il collegio giudicante osserva che l'assenza di una previsione espressa circa il criterio di esercizio del consenso del *protector* non è una “lacuna” che il giudice debba necessariamente riempire. Può ben essere, e nel caso lo è, un silenzio deliberato: i disponenti hanno scelto di conferire ai *protector* un potere di veto fiduciario senza cristallizzarne ulteriormente le modalità decisionali, confidando nei vincoli generali propri dell'ufficio fiduciario. Non vi è quindi alcuna necessità pratica né alcuna evidenza di ovvietà tale da giustificare l'inserimento giudiziale di un termine che limiti il ruolo al mero controllo di legalità.

Questo è forse l'aspetto più elegante della sentenza: la consapevolezza che, specie nei *trust deeds* redatti con cura professionale, il silenzio può essere esso stesso una scelta normativa. Il giudice non deve automaticamente presumere che ogni questione non espressamente risolta richieda una disciplina implicita e tanto meno può introdurre, in nome della funzionalità del sistema, un limite che il testo non suggerisce e che modifica l'equilibrio di poteri concepito dal disponente.

§ 10. Valutazione critica

La soluzione adottata dal Privy Council appare, nel complesso, condivisibile. È condivisibile anzitutto sul piano metodologico, perché restituisce centralità all'atto di trust come fonte primaria della regolazione del rapporto fiduciario. È condivisibile, poi, sul piano sistematico, perché evita di costruire il *protector* come figura ancillare “per definizione”, quando la prassi *offshore* mostra da decenni che i disponenti spesso lo concepiscono proprio come un centro ulteriore di valutazione e controllo sostanziale. Infine, è condivisibile sul piano

applicativo, perché fornisce un criterio più realistico per leggere clausole di consenso ampie e non circoscritte.

Naturalmente, la scelta per il *Wider Role* non è senza “costi”, poiché rende più complessi i rapporti tra trustee e *protector* e può accentuare il rischio di conflitti tattici, specialmente quando il *protector* sia vicino a un determinato ramo familiare o portatore di una visione fortemente identitaria della “volontà del disponente”. Tuttavia, questi pericoli non si contrastano svuotando il potere di veto, bensì mediante una migliore redazione delle clausole, una chiara individuazione dei doveri fiduciari, regole procedurali di consultazione e, ove opportuno, specifici meccanismi di risoluzione delle impasse.

In questo senso, la decisione contiene anche un implicito ammonimento alla prassi: chi desidera un *protector* confinato a un sindacato di legalità deve dirlo espressamente. Dopo *A v C*, sarà più difficile sostenere che formule generiche di *prior written consent* attribuiscono automaticamente un ruolo “debole”. La tecnica redazionale dovrà quindi diventare più precisa: si potrà distinguere tra puro *consent control*, *advisory protector*, *veto protector* con valutazione fiduciaria autonoma, oppure organi misti con criteri e procedure specificamente disciplinati.

§ 11. Conclusione

La decisione del Privy Council rappresenta un passaggio importante nell’elaborazione del diritto dei trust *offshore*. Essa afferma che, quando un atto di trust attribuisce a un *protector* fiduciario un potere di veto su decisioni dei trustee e non ne delimita espressamente la funzione, non vi è alcuna base per presumere che il suo ruolo si esaurisca in un controllo di legalità. Il *protector* resta soggetto ai vincoli stringenti del diritto fiduciario, ma può esercitare un proprio giudizio indipendente circa il consenso da concedere o negare. La sentenza, così, non marginalizza il trustee, ma riconosce che il disponente può

legittimamente progettare un'amministrazione plurale, nella quale certe decisioni cruciali richiedono un doppio filtro fiduciario.

Ne deriva una linea interpretativa di forte impatto pratico: il *protector* non è, salvo espressa previsione contraria, un giudice minore dell'operato trustee, bensì un soggetto fiduciario dotato di un autonomo spazio valutativo. È una conclusione che rafforza la libertà di configurazione del trust *offshore*, ma insieme esige maggiore attenzione nella *drafting practice*. Proprio per questo la decisione merita di essere letta non solo come risoluzione di una controversia familiare complessa, ma come decisione destinata a orientare stabilmente la costruzione futura delle clausole di *protector* nei trust internazionali.