

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Finanční influenceři - regulovaná činnost, nebo hra bez pravidel?

V rámci veřejného prostoru se čím dál více objevují témata spojená s investováním, a to v nejrůznějších podobách. Významnou roli hrají především sociální sítě, kvůli kterým mizí určitá exkluzivita poskytovatelů investičních služeb. Prostřednictvím nich se k dané problematice vyjadřuje řada nelicencovaných tvůrců, kteří si svou image na rozebírání otázek spojených s investováním přímo vybudovali - vzniká zde skupina tzv. finfluencerů. Pravidla fungování kapitálového trhu jsou přitom velmi rigidní a je třeba si položit otázku, zda výše uvedené aktivity mohou a popřípadě za jakých podmínek budou naplňovat parametry (hlavních) investičních služeb a budou tak podléhat přísné regulaci.

V první řadě je na místě obecný rozbor pojmu *investičních služeb* podle § 4 zákona č. [256/2004](#) Sb. o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZPKT“). V článku porovnáme činnosti na sociálních sítích s hlavními investičními službami, neboť právě ty jsou předmětem oné exkluzivity ve smyslu § 4a ZPKT. Obecným znakem všech hlavních investičních služeb je jejich poskytování podnikatelským způsobem ve smyslu § 420 zákona č. [89/2012](#) Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „OZ“), a dále alespoň zprostředkovaný vztah investiční služby k investičnímu nástroji ve smyslu § 3 ZPKT.

Činnosti tzv. finfluencerů často zahrnují poskytování určitých rad, jak a kam investovat. V tomto ohledu tak nutně vyvstane i otázka, zda daná činnost může spadat pod regulované služby investičního poradenství ve smyslu § 4 odst. 2 písm. e) ZPKT.[\[1\]](#) Dalším druhem doporučení, se kterým pracuje zákonná úprava, je do jisté míry obecnější doporučení podle § 2 odst. 1 písm. y) bod 3. ZPKT ve smyslu zprostředkování, které je podle § 4 odst. 4 ZPKT třeba rovněž považovat za hlavní investiční službu. V neposlední řadě připadá v úvahu i varianta poskytování doplňkové investiční služby podle § 4 odst. 3 písm. d) ZPKT zahrnující zbylé formy obecných doporučení, které však oproti výše uvedeným nevyžadují speciální oprávnění.

Investiční poradenství

Prvním předpokladem zařazení určité činnosti do skupiny investičního poradenství je, aby byly naplněny obecné podmínky investiční služby, jak bylo uvedeno výše. Služba musí být poskytována podnikatelsky a musí se alespoň zprostředkovaně vztahovat ke konkrétnímu investičnímu nástroji, přičemž bližší specifikace investičního poradenství je uvedena v § 2 odst. 1 písm. f) ZPKT[\[2\]](#). Jedním z rysů poradenství je dle daných ustanovení individualizovaná rada směrem k zákazníkovi, spočívající typicky v doporučení vhodných investičních příležitostí. Z požadavku individualizace poté nutně plyne i další parametr dané služby, a to že se doporučení musí vztahovat ke konkrétnímu zákazníkovi či skupině zákazníků, která může být vymezena i relativně široce. Dále nemusí hrát roli, že doporučované investiční nástroje pro zákazníka ve skutečnosti vhodné nebudou, stěžejní v tomto ohledu je, že jsou jako vhodné zákazníkovi prezentovány.

Investiční doporučení ve smyslu zprostředkování

V případě pojmu doporučení ve smyslu zprostředkování lze mít za to, že se bude jednat o doporučení

týkající se konkrétního investičního nástroje nebo investiční služby cílící na relativně konkrétní zákazníky, ve kterých může vzbudit zájem o danou službu nebo nástroj. Dané doporučení však nebude individualizované a nebude analyzovat potřeby konkrétních zákazníků, jako je tomu v případě investičního poradenství. V tomto ohledu bude třeba vždy zkoumat individuální situaci, přičemž napovědět může i vztah mezi tvůrcem investičního nástroje a osobou o něm referující. Za předpokladu, kdy za takovou činnost bude tvůrce investičního nástroje poskytovat odměnu, a to zejména odměnu odvislou od počtu skutečně prodaných či upsaných investičních nástrojů, bude možné se domnívat, že taková činnost skutečně naplní znaky doporučení ve smyslu zprostředkování. Zároveň bude hrát podstatnou roli i míra informací obsažených v rámci doporučení. Podrobný popis kroků k upsání konkrétního investičního nástroje již může být jako doporučení ve smyslu zprostředkování vyhodnoceno, zatímco pouhý obecný popis nástroje a jeho emitenta by za dané doporučení označen být nemusel. Pro úplnost je jistě vhodné zmínit, že pojem zprostředkování zahrnuje celou řadu dalších činností blíže popsanych v § 2 odst. 1 písm. y) ZPKT, kdy poskytování doporučení je pouze jednou z nich.

Investiční výzkum, analýza a obecné investiční doporučení

Posledním institutem, pod který mohou dané projevy uživatelů sociálních sítí spadat, jsou formy obecných doporučení ve smyslu § 4 odst. 3 písm. d) ZPKT[3]. Hlavním prvkem, který tyto služby odlišuje od výše vymezeného investičního poradenství či doporučení, je absence individualizace a dále též absence adresnosti, popř. jakékoliv bližší konkretizace investičního nástroje. Jedná se tedy skutečně o obecná doporučení, která typicky nebudou cílena na konkrétní zákazníky (nebo skupinu zákazníků), případně nebudou směřovat ke konkrétnímu investičnímu nástroji. Jelikož se jedná o doplňkovou investiční službu, nebude k jejímu výkonu potřeba ani získání speciálního oprávnění ze strany ČNB, nýbrž si subjekty mohou vystačit s prostým živnostenským oprávněním. Vždy bude ale třeba zabývat se konkrétním případem, neboť obecné vymezení dané hranice nemusí být vždy přesné.

Korelace aktivit na sociálních sítích s investičními službami

Finfluenceri volí různé způsoby jak svůj obsah šířit. Obvyklou formou je sdílení videí, textů či zvukových nahrávek (např. ve formě podcastů) na nejrůznějších platformách, ať už veřejně dostupných či placených za tzv. paywallem. V rámci daného obsahu pak jednotlivé osoby prezentují či chceme-li doporučují svou investiční strategii, konkrétní investiční nástroje nebo jen obecněji vymezené investiční služby. Prezentovaná investiční strategie bývá podložena více či méně relevantními analýzami trhu z veřejně dostupných zdrojů, přičemž je mnohdy představena atraktivním až emotivním způsobem. V tomto ohledu lze doplnit, že při prezentaci produktů přímo obchodníkem s cennými papíry či jiným regulovaným subjektem takový proces podléhá velmi přísné regulaci mj. co do obsahu samotné prezentace (lze odkázat např. na čl. 44 a násl. nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/565 či příslušná ustanovení ZPKT).

Dalším charakteristickým rysem sdělení na sociálních sítích lze označit skutečnost, že bývá cíleno na co možná nejširší publikum, kdy nejvyšší počet zobrazení bude zpravidla indikátorem úspěšného videa či jiného sdělení a v takovém případě může jednoduše zvítězit forma nad obsahem. Za těchto okolností však zpravidla nebude docházet k žádné individualizaci obsahu. Takováto sdělení cílená na masu se všeobecnými „analýzami, zhodnoceními a doporučeními“ (která nejsou vytvořena licencovanými subjekty a jsou zpřístupněna bezplatně) představují sdělení názorů tvůrce obsahu. Na základě shora uvedených teoretických vymezení by tyto služby nejspíše mohly spadat do skupiny investičního výzkumu, analýz nebo obecných investičních sdělení jakožto doplňkové investiční služby podle § 4 odst. 3 písm. d) ZPKT. Do této skupiny investičních služeb může sdělení spadat za splnění tří zásadních předpokladů:

- i. nebude docházet k individualizaci a sdělení nebude prezentováno jako pro konkrétní investory vhodné,
- ii. sdělení nebude cíleno a šířeno konkrétním zákazníkům a
- iii. nebude existovat žádný vztah mezi tvůrcem obsahu a emitentem daného investičního nástroje či poskytovatele investiční služby.

V takovémto případě by nemusela tato činnost podléhat regulaci kapitálového trhu. V tomto ohledu je však třeba doplnit, že každou takovou činnost bude třeba zkoumat na individuálním základě, neboť vždy půjde o poměrování významu jednotlivých znaků investičních služeb, které daná činnost na sociálních sítích může vykazovat. Nicméně ani závěr, že se skutečně o investiční službu nejedná, nemusí vylučovat případnou odpovědnost tvůrce obsahu za vzniklou škodu, respektive může být vhodné se zaměřit i na soukromoprávní oblast dané problematiky.

Příklady konkrétních situací

Za jakých okolností by finfluenceri podléhali regulaci kapitálového trhu? Hypoteticky si lze představit situaci, kdy by prostřednictvím určité platformy docházelo ke sběru dat o sledujících (odběratelích obsahu) a obsah by na základě těchto dat byl aktivně přizpůsobován co do rozsahu poskytovaných doporučení. Nerozhodné by bylo, zdali by byl obsah přizpůsobován pro skupiny desítek či stovek sledujících nebo pro jednotlivce. Takováto aktivita by mohla naplnit základní znak investičního poradenství, kterým je právě prvek individualizace. Na druhou stranu situace, kdy tvůrce obsahu doporučuje investovat například pouze do „amerických akcií“, avšak blíže nespecifikuje konkrétní druh investičního nástroje, nejspíše nenaplní obecný znak hlavních investičních služeb, kterým je alespoň zprostředkovaný vztah ke konkrétnímu investičnímu nástroji.

Další hypotetickou situací může být ovlivňování obsahu sociálních sítí přímo tvůrcem investičního nástroje, který za jeho propagaci poskytuje finfluencerovi odměnu. V takovém případě stanoví řadu zejména informačních povinností například zákon č. [634/1992](#) Sb., o ochraně spotřebitele, ve znění pozdějších předpisů. Spolupráce mezi těmito subjekty musí být dle tohoto zákona jasně deklarována, a to takovým způsobem, aby spotřebiteli bylo zřetelné, že se jedná o obchodní sdělení. V opačném případě by se jednalo o nekalé obchodní jednání. Dále lze v případě takové spolupráce uvažovat o naplnění znaků doporučení či dalších činností spadajících pod institut zprostředkování ve smyslu hlavní investiční služby podle § 4 odst. 2 písm. a) ZPKT.

Role přímé a nepřímé úplaty

V rámci textu výše bylo zmíněno, že hlavní investiční služby musí být poskytovány podnikatelsky. Podle definice podnikatele obsažené v § 420 OZ[4] musí být daná činnost poskytována samostatně, na vlastní odpovědnost, soustavně a se záměrem dosahovat zisku.

Záměr generovat zisk může být promítnut do činnosti finfluencerů různě. Mohou vybírat přímý poplatek za zpřístupnění svého obsahu, nebo mohou pomocí platformy, kde svůj obsah sdílejí, získávat určité finanční prostředky, a to na bázi dobrovolnosti nebo přímo od platformy (většinou za umístění reklamy). Jakou formou jsou finanční prostředky získávány nemusí být rozhodné, neboť za určující lze označit záměr finfluencera vykonávat danou činnost se záměrem dosažení zisku. V praxi jsou činnosti finfluencerů zpravidla soustavné – dochází k více či méně periodickému vydávání jejich obsahu (videí, článků, audio obsahu) v rámci dané platformy. Taktéž je jejich činnost vykonávána samostatně a na vlastní odpovědnost, primárně nedochází k plnění pokynů jiné osoby (typicky zaměstnavatele) či k obdobnému jednání. Na základě uvedeného lze konstatovat, že činnost finfluencerů zpravidla naplní definiční znaky podnikání a při splnění dalších předpokladů je možné takovou činnost označit za poskytování hlavních investičních služeb.

Soukromoprávní odpovědnost

Přestože regulace kapitálového trhu je převážně řazena do oblasti veřejného práva, nelze zcela opomíjet ani soukromoprávní aspekty takového jednání, a to zejména případnou odpovědnost za škody způsobenou informací nebo radou ve smyslu § 2950 OZ.^[5] V praxi se lze mnohdy setkat s postupem finfluencerů, kdy v úvodu svého sdělení avizují, že se nejedná o investiční poradenství a uvádějí řadu dalších právních upozornění. Takovéto sdělení samozřejmě nemá fakticky vliv na kategorizaci onoho jednání jako případného investičního poradenství či jakékoliv jiné investiční služby, neboť rozhodné bude objektivní posouzení obsahu tohoto jednání/sdělení, nikoli jeho formální kategorizace samotným tvůrcem sdělení.

Je však zmíněné právní upozornění způsobilé vyloučit soukromoprávní odpovědnost finfluencerů za škodu způsobenou v souvislosti s informací obsaženou v publikovaném sdělení? Finfluenceri se v rámci sdělování obsahu mnohdy snaží vyvolat dojem odbornosti (i když fakticky o licencované odborníky nejde), a to zejména s cílem zatraktivnit svůj obsah, popř. svou službu poskytují přímo za poplatek. Tvrzení tvůrce obsahu, že není odborníkem, však nemusí být dostatečné, neboť následná snaha/pokus o vyvolání dojmu odbornosti může v závislosti na její intenzitě zařadit takové jednání do odpovědnostního režimu ve smyslu § 2950 OZ, neboť tvůrce „vystupuje jako odborník“, a to zejména pokud je daná služba poskytována za úplatu. Jednání obecně musí být vykládáno objektivně jako celek, není možné na něj formalisticky nahlížet pouze na základě tvrzení jednajícího. Umístění dostatečného právního upozornění tedy jistě může být jednou z možností, jak svou odpovědnost vyloučit či alespoň omezit, nicméně nelze dané považovat za vyloučení odpovědnosti bez dalšího, a zejména v případě poskytování placeného obsahu nemusí být takové právní upozornění dostatečné.

Pokud by byla dovozena odpovědnost poskytovatele sdělení na sociálních sítích za škodu, mohlo by být právní upozornění považováno za zřeknutí se odpovědnosti podle § 2896 OZ, který stanoví, že k vyloučení odpovědnosti se nepřihlíží a může sloužit pouze jako varování před nebezpečím. V takovém případě je třeba právní upozornění vykládat pouze jako upozornění mající vliv nanejvýš v úrovni spoluúčasti na vzniklé škodě.

Závěr

S ohledem na výše uvedené lze konstatovat, že činnosti finfluencerů je nutno v každém případě posuzovat jednotlivě a s ohledem na konkrétní okolnosti. Přitom lze uvést zejména tři kategorie služeb, které v případě činností finančních influencerů připadají v úvahu. Jedná se zejména o:

- investiční poradenství,
- investiční doporučení ve smyslu zprostředkování a
- investiční výzkum, analýzu a obecné investiční doporučení.

V první řadě bude vždy nutno zkoumat, zda jsou naplněny znaky podnikatelského jednání – samostatnost, odpovědnost, soustavnost a zejména záměr generovat zisk. Následně je možné zkoumat míru individualizace jednání a další okolnosti, jako například formu úplaty nebo míru provázanosti s tvůrcem investičního produktu. Na základě těchto ukazatelů lze kategorizovat jednání finfluencerů jako hlavní investiční službu či nikoliv. Nejen od této kategorizace se bude odvíjet i hypotetická otázka případné odpovědnosti za škody, kdy dalším rozhodujícím prvkem bude taktéž úplatnost a případná snaha o vyvolání dojmu odbornosti poskytovatele/tvůrce obsahu.

K obdobným závěrům, avšak v oblasti internetových dluhopisových platforem, dochází také ČNB. Ve svém stanovisku z 10. 10. 2023 s názvem „*Jaké povolení vyžaduje provozování internetové platformy pro nabízení emisí dluhopisů?*“^[6] ČNB specifikovala, že nutnost povolení se bude odvíjet od konkrétní činnosti/služby, kterou bude internetová platforma provozovat/poskytovat. Zmíněna byla

povolení k poskytování služeb skupinového financování podle nařízení o crowdfundingu či povolení k poskytování hlavních investičních služeb podle ZPKT. Opět upozorňujeme, že jednotlivé jednání je nutno zkoumat vždy individuálně a se zřetelem ke všem okolnostem daného případu, neboť obecné vymezení by nebylo z důvodu rozsahu a komplexnosti příslušné právní regulace přesné ani vhodné. S jistou mírou pravděpodobnosti lze očekávat, že dříve či později se dočkáme specifické úpravy pravděpodobně ze strany ČNB, která zavede konkrétní pravidla pro obdobné případy služeb na sociálních sítích.

Tendenci konkretizovat a současně zpřísnovat přístup k poskytování služeb na sociálních sítích lze pozorovat také v zahraničí. Například britský regulátor Financial Conduct Authority (FCA) v rámci své činnosti v roce 2022 zaznamenal nárůst internetového obsahu zabývajícího se finančním trhem. V rámci svých aktivit se FCA rovněž zaměřuje na propagační sdělení (tedy i na aktivity finfluencerů), kdy v roce 2022 bylo registrováno 1882 takových sdělení v rozporu s právní úpravou ze strany nelicencovaných subjektů oproti 1410 v roce 2021 – to demonstruje narůstající závažnost tohoto tématu (ve vztahu k licencovaným subjektům byl registrován dokonce nárůst z 573 v roce 2021 na 8582 v roce 2022).^[7] V roce 2022 byl ze strany FCA dokonce vydán zákaz propagace konkrétní investiční aplikace na sociálních sítích ze strany influencerů, kteří dle FCA mají nemalý vliv zejména na mladší generace.^[8] V rámci Evropské unie byla počátkem roku zahájena společná šetření ze strany ESMA, která se měla zabývat právě propagací investičních produktů.^[9] Nejspíše i v reakci na toto šetření přijímá přísnější pravidla propagace investičních produktů (zejména kryptoaktiv) například Belgie^[10] a ve Francii aktuálně vzniká návrh zákona, který může influencerům propagaci investičních nástrojů úplně zakázat.^[11]

Otázky vyvolávané aktivitami finfluencerů a obdobným jednáním zůstávají aktuálním tématem ať už z pohledu regulace kapitálového trhu, tak jistě i z pohledu civilní odpovědnosti za škodu. Současná právní úprava a rozhodovací praxe poskytuje jistě řadu vodítek a výkladových materiálů, dle kterých by bylo možné postupovat, nicméně dané materiály nemusí dostatečným způsobem reflektovat zejména rychlý rozvoj sociálních sítí a internetu obecně, což s sebou přináší i určité změny v charakteru poskytování investičních služeb, které bude nutné v budoucnu bedlivě sledovat.

Mgr. Jakub Šoupa,
advokátní koncipient

Jakub Polášek,
právní praktikant

Greats.

[Greats advokáti, s.r.o.](#)

Národní 973/41
110 00, Praha 1

e-mail: law@greats.cz

^[1] Investiční poradenství týkající se investičních nástrojů

[2] V tomto zákoně se rozumí investičním poradenstvím poskytnutí individualizovaného doporučení zákazníkovi ohledně obchodu s konkrétním investičním nástrojem, a to bez ohledu na to, zda je poskytováno z podnětu zákazníka nebo potenciálního zákazníka

[3] Investiční výzkum a finanční analýza nebo jiné formy obecných doporučení týkajících se obchodování s investičními nástroji

[4] Kdo samostatně vykonává na vlastní účet a odpovědnost výdělečnou činnost živnostenským nebo obdobným způsobem se záměrem činit tak soustavně za účelem dosažení zisku, je považován se zřetelem k této činnosti za podnikatele.

[5] Kdo se hlásí jako příslušník určitého stavu nebo povolání k odbornému výkonu nebo jinak vystupuje jako odborník, nahradí škodu, způsobí-li ji neúplnou nebo nesprávnou informací nebo škodlivou radou danou za odměnu v záležitosti svého vědění nebo dovednosti. Jinak se hradí jen škoda, kterou někdo informací nebo radou způsobil vědomě

[6] Dostupné >>> [zde](#).

[7] Dostupné >>> [zde](#).

[8] Dostupné >>> [zde](#).

[9] Dostupné >>> [zde](#).

[10] Dostupné >>> [zde](#).

[11] Dostupné >>> [zde](#).

© EPRAVO.CZ - Sběrka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- [EUDAMED: Jednotná databáze mění pravidla hry na trhu zdravotnických prostředků](#)
- [AML a diskriminace v realitní praxi: chyby, které mohou vyjít draho](#)
- [Nový zákon o veřejných dražbách, aukce a obálkové metody](#)
- [Revize zájezdové směrnice: co přináší, co hrozilo a co to znamená pro praxi](#)
- [Kupní smlouva o převodu nemovitosti bez uvedení výše kupní ceny](#)
- [Druhá „tlačítková novela“: povinné tlačítko pro odstoupení od smlouvy](#)
- [Souhlas s veřejným užíváním pozemku jako překážka nároku na bezdůvodné obohacení - nález](#)

[Ústavního soudu sp. zn. I. ÚS 2541/25](#)

- [Kupní smlouva bez přesného určení kupní ceny](#)
- [Nová pravidla ICC pro rozhodčí řízení: Přehled klíčových změn účinných od 1. června 2026](#)
- [Byznys a paragrafy, díl 36.: Doložka o mlčenlivosti](#)
- [Detekce podezřelého obchodu v kontextu hazardních her](#)