

# Aire Fresco

ORIOLO CARO  
CARLOS MONTES  
EDUARD PARONIAN  
CHRISTIAN GERAD  
DIDIER CARPETA  
LLORENÇ BAGUR  
UPF Barcelona School of Management

Fecha de recepción: 15/6/2020

Fecha de aceptación: 4/9/2020

## RESUMEN

Aire Fresco es una empresa constituida en 2018. Es una *startup* dedicada a ofrecer innovadoras herramientas tecnológicas que proponen la meditación con base científica para tratar problemas de salud mental y contenidos para mejorar la calidad de vida. En este caso se analiza su modelo de negocio, su evolución y valoración.

Clasificación JEL: G12, G32, M13

## PALABRAS CLAVE

*Startup*, Innovación, Meditación, Valoración.

## ABSTRACT

Aire Fresco is a company established in 2018. It is a *startup* dedicated to innovative technological tools that offer scientifically-based meditation to treat mental health problems and content to improve the quality of life. In this case, its business model, its evolution and assessment are analyzed.

JEL classification: G12, G32, M13

## KEYWORDS

*Startup*, Innovation, Meditation, Valuation.

---

*“Lo que es bueno, lo es para todos,  
y lo que es malo, no debería serlo para nadie”*

—JAVIER SALINAS, Director comercial y de alianzas de Aire Fresco

## 1. Presentación

Aire Fresco Meditación, S.L (en adelante, Aire Fresco) es una empresa con sede en Barcelona, constituida el 28 de agosto de 2018. Es la primera empresa dirigida a los más de 483 millones de hispanohablantes en el mundo para crear innovadoras herramientas tecnológicas que ofrecen la meditación con base científica como mecanismo de intervención temprana para tratar problemas de salud mental y contenidos para mejorar la calidad de vida. Es liderada desde sus inicios por el emprendedor y director creativo Victor Coutin, que dirige un equipo integrado por especialistas en meditación *mindfulness*, marketing, publicidad y tecnología.

## 2. Contexto de mercado

*“Practiquen la meditación. Es algo fundamental.  
Una vez que se la disfruta,  
ya no se la puede abandonar, y los beneficios son inmediatos”*

—DALAI LAMA

La meditación ha existido durante miles de años, y los investigadores en el tema sugieren que las sociedades primitivas de caza y recolección fueron las primeras en practicar la meditación y los diferentes estados de conciencia mientras miraban las llamas de sus fuegos (Jones, 2020). El icono más reconocido en la meditación es el Buda, que hizo popular en el continente asiático esta práctica, y que, a su vez, ha venido siendo adoptada a nivel mundial con enfoques religiosos, culturales y el más actual, de salud y bienestar.

El Global Wellness Institute (GWI), desde el año 2007, ha sido la entidad de referencia a nivel mundial realizando investigaciones sobre la industria del bienestar, también conocida como “mercado de la felicidad”, proporcionando datos como que del 2015 al 2017 la industria creció un 6,4% anual pasando de ser un mercado de US\$ 3,7 billones a US\$ 4,2 billones, casi el doble de rápido que el crecimiento económico global (3,6% anual según datos del FMI), ubicándose la meditación en el grupo de Fitness mente y cuerpo en el cuarto sector de mayor relevancia con US\$ 595 mil millones dentro de la industria de bienestar.

En este contexto, la meditación mindfulness que es una versión de la meditación tradicional adaptada a la vida actual que, de acuerdo con Mark Williams de la Oxford University consiste en “*conocer directamente lo que ocurre dentro y fuera de nuestro ser en cada momento*” ha generado en Estados Unidos US\$ 1.190 millones en 2017, y en la actualidad cobra mayor relevancia entre las compañías, ya que estas optan por capitalizar el uso de esta terapia para reducir el estrés de sus empleados y así reducir los costes de asistencia médica y absentismo laboral.

Es así como la meditación mindfulness además de los medios presenciales, ha venido volcándose a medios tecnológicos (Apps, videos y audios) debido a que en la actualidad cuenta con un nicho de mercado dentro de los sectores empresariales, medicina y educación y, por tal motivo, múltiples organizaciones privadas como públicas están convirtiendo la meditación mindfulness en campañas internas de bienestar para la prevención de riesgos laborales. En el caso de España, se han realizado 43 contratos públicos entre el 2016 y 2019 con diferentes empresas que imparten cursos mindfulness de forma presencial o vía Internet (Rodríguez, 2019).

### **3. Modelo de negocio**

Aire Fresco ha desarrollado una aplicación móvil asequible y de fácil uso que, además, permite capturar, de forma anónima, información de primera mano y actualizada sobre los patrones de comportamiento de los usuarios o personal de una empresa, lo cual permite realizar diagnósticos e intervención temprana para reducir los problemas de salud mental como, por ejemplo, el estrés que, según el Observatorio de RRHH, en España produce hasta el 60% del absentismo laboral, teniendo un coste económico para las empresas de 136.000 millones de euros anuales, y que la mayor parte de esas pérdidas están generadas por las bajas laborales y convierte a las enfermedades psicológicas en el segundo problema de salud laboral más frecuente en Europa.

El foco de negocio se fundamenta en ofrecer a medianas y grandes empresas de los sectores tecnológico, clínico, hospitalario, universitario, fitness y bienestar que estén integradas por comunidad hispanohablante como también a personas de todos los círculos sociales, una App de meditación mindfulness desarrollada con tecnologías de Inteligencia artificial y Machine Learning. Actualmente, Aire Fresco cuenta con el apoyo de la aceleradora IDEA de Northeastern University en Boston, donde ha ganado dos premios empresariales por innovación, como también con el apoyo del programa de preincubación de Barcelona Activa donde cuenta entre otros beneficios, con la formación en áreas empresariales, económicas y tecnológicas.

Aire Fresco comercializa cuatro líneas de negocio de las que tres ya están en el mercado y ya generan ingresos:

- **Primeros Pasos**, consiste en acceso ilimitado a la app, informes anónimos de uso y una sesión de iniciación al mindfulness dirigida a empresas que no hayan tenido acercamiento a la meditación y deseen conocer sus beneficios sin comprometerse a otros productos. Esta línea de negocio, en el año 2020 representa el 28% de los ingresos totales.
- **Equipo Mindful**, en esta línea de negocio los usuarios pueden disfrutar de contenidos, acceso ilimitado a la app, dos sesiones globales, sesiones trimestrales para directivos, sesiones trimestrales a empleados, informes anónimos de uso y encuestas alineadas con los indicadores del departamento de RRHH. Representa en promedio aproximadamente el 18% de los ingresos totales, y está dirigida básicamente a empresas que ya tienen programas de bienestar, conocen las ventajas de la práctica del mindfulness y desean incluir un programa de bienestar para sus empleados que permite también medir y cuantificar los avances de los retos en cada empleado y en conjunto, de acuerdo con los indicadores de medición que tenga el departamento de RRHH de la empresa. Cabe resaltar que en la actualidad este segmento ya cuenta con clientes activos en Colombia los cuales adquirieron el producto a partir de noviembre del 2019 y en relación con su satisfacción con el producto, se proyecta que seguirán adquiriendo los servicios de manera creciente.
- **Enterprise Flow**, diseñado para clientes de empresas de más de 500 empleados, que tienen grandes departamentos de RRHH y desean que se les personalice y microsegmente los contenidos acordes a los indicadores clave de negocio y a la cultura corporativa. Se proyecta iniciar ventas a partir de octubre del presente año con dos universidades con las que existen preacuerdos verbales. Esta representará un tercio del total de los ingresos.

- **B2B2C y B2C**, esta línea de negocio funciona por medio de alianzas con empresas que desarrollan su actividad en E-commerce, y la suscripción para acceder a los contenidos mediante la descarga de la App.

#### 4. Estructura del equipo emprendedor

El equipo de Aire Fresco está constituido por un grupo de personas que durante las diferentes etapas de su vida han recurrido a la meditación, encontrando en ella grandes beneficios no solo para la salud mental sino también física; y al integrar tales experiencias con su conocimiento técnico y científico han desarrollado la idea de ofrecer un producto basado en inteligencia artificial sin dejar de lado el enfoque humano. En este sentido, la estructura organizativa del equipo detrás de esta empresa está conformada por:

- Victor Coutin, diseñador gráfico y experto en diseño de producto, quien se ha desempeñado como director estratégico de diseño de producto, arte y marketing de contenidos para aplicaciones móviles.
- Giovanna Jaramillo, doctora epidemióloga y experta en data science, trabaja como consultora para la Organización Mundial de la Salud, y que ha unificado el uso de la inteligencia artificial con sus conocimientos científicos para mejorar la salud mental de la población.
- Javier Salinas, escritor experto en mindfulness que en sus libros desarrolla contenidos que son referencia en el mundo de la meditación actual.
- Raúl López, con un postgrado en marketing y máster en gestión de empresas que trabaja como consultor en proyectos que transforman vidas desde la creatividad, la innovación y el bienestar.

#### 5. Competidores

Si bien existen una gran cantidad de Apps que se dedican a prestar el servicio de meditación, solo Aire Fresco tiene contenidos enfocados para la comunidad hispanohablante y, además, se orienta al sector corporativo, ofreciendo sesiones presenciales de meditación mindfulness. Tiene un poco más 10 mil descargas en Android. Actualmente, existen tres aplicaciones que son la competencia directa de Aire Fresco:

- **Intimind**: Tiene 50 mil descargas en Android y cuenta con el distintivo de App Saludable que acredita la calidad y seguridad de las apps de salud, otorgado por la Agencia de Calidad Sanitaria de Andalucía.

Consiste en una aplicación en español de meditación guiada y la ofrece como una App que puede ayudar a practicar mindfulness de forma fácil y sencilla gracias al teléfono móvil. Sin embargo, el único producto que ofrece es la app móvil.

- **Calm:** Tiene más de 10 millones de descargas en Android. Es una App para meditar y dormir, incluye cuentos e historias que permiten a sus suscriptores conseguir reducir el estrés, la ansiedad y obtener un sueño reparador. Una desventaja es que está enfocada al público anglosajón con contenidos creados desde Estados Unidos.
- **Petit BamBou:** Tiene más de 1 millón de descargas en Android, cuenta con el sello Medappcare 2017 aplicación de confianza para el cuidado de la salud. Se enfoca exclusivamente al modelo B2C y sus contenidos en varios idiomas son creados y dirigidos desde Francia, lo que le lleva a describir más cercanamente problemáticas y preocupaciones culturales de la comunidad francófona.

## 6. Marketing y publicidad

La estrategia de difusión que utiliza Aire Fresco para lanzar al mercado su App, que cuenta con 10 programas temáticos y más de 58 sesiones de meditación ha sido reducida debido a que la empresa en sus primeros años de vida se enfocó al desarrollo de contenidos, aun así, ha realizado campañas publicitarias en las principales redes sociales, Facebook, LinkedIn, YouTube, con lo cual ha ido posicionándose en el mercado de las Apps de bienestar y salud. Actualmente, la App de Aire Fresco se encuentra registrada en *marketplace* como *play store* y *App store*, con lo cual se da a conocer entre la comunidad de cibernautas que acceden a servicios de meditación. En cuanto al segmento empresarial, el marketing realizado ha sido forjado por el boca oreja y el *networking* de su emprendedor, logrando contratos con empresas reconocidas de Colombia y posibles ventas con otras en España.

## 7. Proyecciones empresariales

Los proyectos que potenciarán a Aire Fresco en los próximos años consisten en tres desarrollos tecnológicos:

- Captar información relevante como: horas de sueño, horas de comida, peso, tipo de comida, horas de actividad física, latido de corazón, respiraciones por minutos, entre otros, a través de APIs y tecnología

vestible (*weareable* como *Smartwatches*). Adicionalmente, se refinará la metodología de captación de datos clave como: temas de interés (depresión/tristeza, estrés, ansiedad, falta de sueño), género, si es padre o no, estado civil, edad.

- Popular dataset. Es decir, validar la mejor forma de tomar datos como edad, ciudad, género y especialmente que la información sea confiable, respetando el Reglamento General de Protección de Datos (GDPR, reglamento 2016/679). Por otra parte, la integración Plugins, SDKs o APIS/Integración Wearables para capturas de ruido, sonido, luz, entre otros, a través del móvil y otros datos relevantes para mejorar el diagnóstico sobre la salud mental de los usuarios. También poder realizar este proceso mediante dispositivos como apple watch o Oura Ring. Quiere conocer la relación entre palpitaciones, respiración, temperatura, entre otros datos para medir el bienestar de las personas.
- Inicio intervención (beta) con el fin de que Aire Fresco pueda sugerir contenidos a usuarios basado en los datos que recopilamos para que sea una herramienta de intervención.

Para cumplir con los objetivos propuestos Aire Fresco proyecta para los próximos cuatro años vender las siguientes cantidades (ver figura 1).

	2020	2021	2022	2023
<b>Primeros Pasos</b>	26	82	218	589
<b>Equipo Mindful</b>	18	58	197	398
<b>Enterprise Flow</b>	6	43	149	424
<b>B2B2C Y B2C</b>	1.176	17.880	33.732	61.386

Fuente: Aire Fresco.

**Figura 1.** Ventas de Aire Fresco. Datos en unidades.

El precio propuesto por línea de negocio y asumiendo un IPC anual del 2% será el que se detalla en la figura 2.

	2020
Primeros Pasos	350
Equipo Mindful	500
Entreprise Flow	1.200
B2B2C Y B2C	6

Fuente: Aire Fresco.

**Figura 2.** Precio de venta al público.

En cuanto a los gastos, se prevé lo siguiente:

- El 50% de los salarios del personal involucrado en la investigación y desarrollo de la App serán activados y registrados como trabajos realizados para el activo (I+D).
- Los servicios profesionales para el desarrollo de software, inteligencia artificial y machine learning serán registrados como inmovilizado intangible.
- En 2020 Aire Fresco espera obtener un préstamo participativo estatal por 56.000€ bajo las siguientes condiciones:
  - A 7 años y 2 de carencia.
  - Comisión de apertura del 0,5% sobre el valor desembolsado.
  - Tasa de interés 3,25% trimestre vencido.
- Vida útil del inmovilizado intangible 30 años.
- Vida útil de los equipos de procesamiento de datos 5 años.

Con los anteriores supuestos la empresa construyó la proyección de su cuenta de resultados y balance tal como se muestra en el anexo 1.

## 8. Adquisición de referencia

Una compra-venta que se realizó en el mercado fue la adquisición de Physera por parte de Omada Health, operación que se cerró por unos 30 millones de dólares (~26.839.993 euros) en el año 2020. Justo un año antes, en 2019, Physera alcanzó una financiación de 8 millones de euros por parte de Angel Investors y compañías de *Venture Capital* con lo cual su financiación total asciende a un total de 10,8 M €. Physera, fundada en 2015, se especializa en fisioterapia curativa y preventiva. La *startup* ofrece desde 2017 mediante su app tratamiento para dolores en músculos y articulaciones



con contenidos en varios idiomas, dirigidos a todas las regiones del mundo. Sus principales clientes son compañías y aseguradoras de salud, y sus principales competidores son Tufisio Online y Physioadvisor.

Los fundadores, Dan Rubinstein y Cameron Marlow, tienen muchos años de experiencia trabajando con conjuntos de datos en Silicon Valley. Posteriormente, en 2017, Todd Norwood un excelente fisioterapeuta se unió a Physera. Hoy en día, la empresa tiene un equipo de 39 trabajadores, distribuidos geográficamente y organizados de manera estructural en las diferentes áreas.

## Anexo 1. Estados Financieros de Aire Fresco

<b>AIRE FRESCO, SL</b>			
<b>Cuenta de Pérdidas y Ganancias</b>			
A 31 de diciembre (en euros)			
		<b>2018</b>	<b>2019</b>
1. Importe neto de la cifra de negocio		0,00	5.720,18
70500000	PRESTACIONES DE SERVICIO	0,00	5.720,18
4. Aprovisionamientos		-1.260,00	-498,20
60200000	COMPRAS DE OTROS APROVISIONAMIENTOS	-1.260,00	-506,45
60800000	DEVOLUCIONES DE COMPRAS	0,00	8,25
7. Otros gastos de explotación		-9.143,30	-9.061,14
62300000	SERVICIOS PROFESIONALES INDEP.	-7.585,16	-4.749,49
62600000	SERVICIOS BANCARIOS Y SIMILARES	-135,00	-70,00
62700000	PUBLICIDAD, PROPAGANDA Y RR.PP	-578,00	-1.795,24
62900000	OTROS SERVICIOS	-845,14	-2.446,41
<b>A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>-10.403,30</b>	<b>-3.839,16</b>
<b>C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>-10.403,30</b>	<b>-3.839,16</b>
<b>D) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>-10.403,30</b>	<b>-3.839,16</b>

**AIRE FRESCO, SL**  
**Balance de Situación**  
 A 31 de diciembre  
 (en euros)

<b>ACTIVO</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>43.665,27</b>	<b>202.035,84</b>
I. Inmovilizado intangible	43.665,27	202.035,84
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>3.361,14</b>	<b>7.208,58</b>
II. Deudores comerciales y otras cuentas a cob.	375,27	596,23
VI. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.985,87	6.612,35
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>47.026,41</b>	<b>209.244,42</b>
<b>PASIVO</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>38.296,70</b>	<b>205.550,00</b>
I. Capital escrutado	3.000,00	3.000,00
V. Resultados de ejercicios anteriores	0,00	-10.403,30
VI. Aportaciones de socios o propietarios	45.700,00	216.792,46
VI. Resultado del ejercicio	-10.403,30	-3.839,16
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>8.729,71</b>	<b>3.694,42</b>
IV. Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	8.729,71	3.694,42
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>47.026,41</b>	<b>209.244,42</b>

## Anexo 2. Estados financieros previsionales de Aire Fresco

<b>AIRE FRESCO, SL</b>						
<b>Cuenta de Pérdidas y Ganancias Projectado</b>						
A 31 de diciembre						
(en euros)						
	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Ventas	-	5.720	32.356	220.912	578.456	1.360.593
Trabajos realizados para el activo (I+D)	-	-	8.025	20.700	36.794	67.390
Aprovisionamientos	(1.260)	(498)	-	-	-	-
Gastos de personal	-	-	(15.835)	(117.045)	(186.759)	(263.315)
Otros gastos de explotación	(9.143)	(9.061)	(16.506)	(53.504)	(98.945)	(162.721)
Amortización del inmovilizado		-	(7.140)	(9.179)	(12.115)	(14.415)
<b>A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(10.403)</b>	<b>(3.839)</b>	<b>900</b>	<b>61.884</b>	<b>317.430</b>	<b>987.532</b>
Gastos financieros	-	-	-	(1.820)	(1.820)	(1.693)
<b>B) RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1.820)</b>	<b>(1.820)</b>	<b>(1.693)</b>
<b>C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A + B)</b>	<b>(10.403)</b>	<b>(3.839)</b>	<b>900</b>	<b>60.064</b>	<b>315.610</b>	<b>985.839</b>
Impuesto sobre beneficios	-	-	(135)	(9.010)	(78.903)	(246.460)
<b>D) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>(10.403)</b>	<b>(3.839)</b>	<b>765</b>	<b>51.054</b>	<b>236.708</b>	<b>739.379</b>

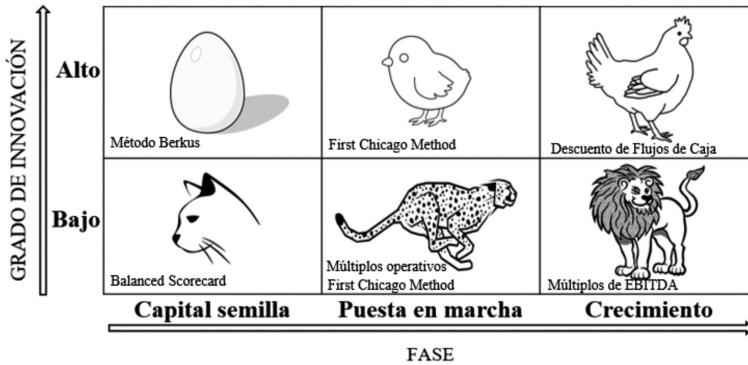
**AIRE FRESCO, SL**  
**Balance de Situación Proyectado**  
A 31 de diciembre  
(en euros)

<b>ACTIVO</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>43.665</b>	<b>202.036</b>	<b>226.244</b>	<b>291.128</b>	<b>318.806</b>	<b>379.781</b>
Inmovilizado intangible	43.665	202.036	224.317	286.778	312.931	367.906
Inmovilizado material	-	-	1.900	4.350	5.875	11.875
Impuesto de sociedades	-	-	27	-	-	-
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>3.361</b>	<b>7.209</b>	<b>47.477</b>	<b>52.343</b>	<b>350.802</b>	<b>1.189.318</b>
Clientes	-	-	7.865	18.143	65.462	137.504
IVA a cobrar	375	596	-	-	-	-
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.986	6.613	39.612	34.200	285.340	1.051.814
<b>TOTAL ACTIVO (A + B)</b>	<b>47.026</b>	<b>209.245</b>	<b>273.720</b>	<b>343.470</b>	<b>669.607</b>	<b>1.569.099</b>
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>38.297</b>	<b>205.550</b>	<b>213.815</b>	<b>264.869</b>	<b>501.577</b>	<b>1.240.956</b>
Capital Social	3.000	3.000	10.500	10.500	10.500	10.500
Reserva Voluntaria	-	-	-	-	37.577	274.285
Resultados negativos de ejercicios anteriores	-	(10.403)	(14.242)	(13.477)	-	-
Otras aportaciones de socios l/p	45.700	216.792	216.792	216.792	216.792	216.792
Resultado del ejercicio	(10.403)	(3.839)	765	51.054	236.708	739.379
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>56.000</b>	<b>53.410</b>	<b>42.838</b>	<b>31.918</b>
Préstamos participativos	-	-	56.000	53.410	42.838	31.918
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>8.730</b>	<b>3.694</b>	<b>3.905</b>	<b>25.191</b>	<b>125.192</b>	<b>296.224</b>
Préstamos participativos	-	-	-	2.590	10.572	10.920
Proveedores	8.730	3.694	1.501	-	-	-
IVA a pagar	-	-	301	8.427	37.091	81.966
IRPF	-	-	937	2.809	5.161	7.609
Seguridad Social	-	-	1.167	2.545	4.277	6.080
Impuesto de sociedades 31/12/X-2	-	-	-	8.821	68.091	189.650
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>47.026</b>	<b>209.245</b>	<b>273.720</b>	<b>343.470</b>	<b>669.607</b>	<b>1.569.099</b>

**AIRE FRESCO, SL**  
**Previsiones de flujo de caja**  
A 31 de diciembre  
(en euros)

		2018	2019	2020	2021	2022	2023
( + )	Beneficio Operativo	-10.403	-3.839	765	51.054	236.708	739.379
( - )	Intereses	0	0	0	1.820	1.820	1.693
( - )	Impuestos	0	0	135	9.010	78.903	246.460
( = )	<b>Beneficio neto</b>	-10.403	-3.839	900	61.884	317.430	987.532
( + )	Amortización del inmovilizado	0	0	7.140	9.179	12.115	14.415
( = )	<b>Flujo de caja</b>	<b>-10.403</b>	<b>-3.839</b>	<b>8.040</b>	<b>71.063</b>	<b>329.546</b>	<b>1.001.947</b>
<b>Variación del fondo de maniobra</b>							
	Cuentas por cobrar	0	0	-7.865	-10.278	-47.319	-72.042
	Impuestos por cobrar	0	0	-27	0	0	0
+/-	Gastos pagados por anticipado	-375	-221	596	0	0	0
	Proveedores	8.730	-5.035	-2.193	-1.501	0	0
	Impuestos por pagar	0	0	2.404	20.197	92.019	170.684
( = )	<b>Total variación del fondo de maniobra</b>	<b>8.355</b>	<b>-5.256</b>	<b>-7.085</b>	<b>8.418</b>	<b>44.700</b>	<b>98.643</b>
( = )	<b>Caja generada por las operaciones</b>	<b>-2.049</b>	<b>-9.095</b>	<b>955</b>	<b>79.481</b>	<b>374.246</b>	<b>1.100.590</b>
+/-	Inversiones	-43.665	-147.967	-25.617	-80.837	-94.187	-50.138
	Equipo de procesamiento de datos	0	0	-2.000	-3.000	-3.000	-8.000
	<b>CAPEX</b>	<b>-43.665</b>	<b>-147.967</b>	<b>-27.617</b>	<b>-83.837</b>	<b>-97.187</b>	<b>-58.138</b>
	<b>Flujo de Caja Libre (FCL)</b>	<b>-45.714</b>	<b>-157.062</b>	<b>-26.662</b>	<b>-4.356</b>	<b>277.059</b>	<b>1.042.452</b>
	Préstamos a largo plazo	0	0	56.000	0	0	0
( - )	Intereses del periodo	0	0	0	-1.820	-1.820	-1.693
( = )	<b>Total variaciones bancarias</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>56.000</b>	<b>-1.820</b>	<b>-1.820</b>	<b>-1.693</b>
	<b>Flujo de Caja del Accionista (FCA)</b>	<b>-45.714</b>	<b>-157.062</b>	<b>29.338</b>	<b>-6.176</b>	<b>275.239</b>	<b>1.040.759</b>
+/-	Capital social	48.700	160.690	3.661	765	13.477	0
( - )	Reservas	0	0	0	0	37.577	274.285
( = )	<b>Total variación financiación accionistas</b>	<b>48.700</b>	<b>160.690</b>	<b>3.661</b>	<b>765</b>	<b>-24.099</b>	<b>-274.285</b>
	<b>Variación de la tesorería</b>	<b>2.986</b>	<b>3.627</b>	<b>32.999</b>	<b>-5.411</b>	<b>251.139</b>	<b>766.474</b>
+/-	Saldo inicial de la tesorería	0	2.986	6.613	39.612	34.201	285.340
	<b>Saldo final de la tesorería</b>	<b>2.986</b>	<b>6.613</b>	<b>39.612</b>	<b>34.201</b>	<b>285.340</b>	<b>1.051.814</b>

### Anexo 3. Matriz STEP (elaboración propia)



### Cuestiones planteadas y propuesta de solución

#### 1. ¿Según la información suministrada, en qué grado de innovación se encuentra Aire Fresco? ¿Por qué?

Aire Fresco es una *startup* que busca un rápido crecimiento en el número de usuarios de su aplicación, la cual brinda opciones de meditación con fundamento científico para hispanohablantes. De manera que, el sector en el que se desarrolla es el de herramientas tecnológicas que brinden una guía para realizar meditaciones o tratar diferentes ámbitos de la salud en remoto, tanto de manera asincrónica como sincrónica.

Considerando (la información que suministra el caso respecto a competidores, clientes, etc.)

Al analizar el sector (Competidores, Clientes y métricas históricas del sector) donde se desarrolla la actividad económica de Aire Fresco, se puede establecer que la empresa tiene un grado de innovación bajo porque plantea mejoras en el funcionamiento de productos o procesos que ya existen en el mercado, por lo tanto, se trata de innovación sustentadora. Dichos avances vienen motivados por la demanda del mercado descubierto, que, para este caso, son los hispanohablantes.

#### 2. ¿Según la información suministrada (incluyendo anexos) en qué fase de desarrollo está Aire Fresco? ¿Por qué?

Con la información suministrada se puede concluir que Aire Fresco se encuentra en fase inicial, porque es una empresa de reciente creación (según-

do semestre de 2018), según el estado de pérdidas y ganancias en sus primeros meses de vida no tuvo ingresos. En 2019 empezó a vislumbrar algunas ventas, pero sin ser estas sólidas ni conseguir el volumen suficiente para cubrir los gastos, obteniendo pérdidas. Adicionalmente, la idea todavía está por validar en el mercado. Se están ajustando los desarrollos del aplicativo para consolidar el servicio ofrecido y así poder alcanzar los objetivos propuestos.

### **3. ¿En qué cuadrante de la matriz STEP encaja Aire Fresco? ¿Qué método de valoración es el más apropiado para esta empresa?**

En base a las anteriores dos respuestas, Aire Fresco se sitúa en la matriz STEP como una *Startup* Gato: presenta un grado de innovación baja y se encuentra en la fase de capital semilla.

Según la matriz STEP, el método de valoración más apropiado para este punto es el Balanced Scorecard (BSC) porque es un método de valoración que aplica solamente factores cualitativos<sup>1</sup>. Este se fundamenta en la comparación de la empresa a valorar con el valor pre-money promedio de empresas del mismo sector y situadas en la misma región de referencia. En algunos casos puede resultar difícil encontrar un valor del sector. Como alternativa puede basarse en una transacción parecida. Una vez se ha obtenido un valor de referencia, se ajusta por los criterios específicos. En total son las 7 siguientes características que afectan al valor:

- Capacidad del equipo (0-30%)
- Oportunidad (0-25%)
- Producto y tecnología (0-15%)
- Competencia (0-10%)
- Marketing y canales de venta (0-10%)
- Necesidades adicionales de financiación (0-5%)
- Otros (0-5%)

Por último, se pondera el valor dado a cada característica de la *startup* objetivo con los porcentajes de referencia y de esta manera se obtiene un factor que será multiplicado por el valor pre-money promedio hallado inicialmente para finalmente conseguir el valor de la empresa a valorar.

Debido a que Aire Fresco se encuentra todavía en la fase más inicial, esta únicamente puede ser valorada por factores cualitativos. Aun así, su

---

<sup>1</sup> Blog, reflexiones sobre *Startup* de inversores que las financian y emprendedores que las dirigen, hallado en: <<https://blog.gust.com/valuations-101-scorecard-valuation-methodology/>>.

grado de innovación bajo permite encontrar empresas similares que faciliten la valoración.

#### 4. Valora la empresa según el método escogido

El caso presenta como referencia la compra de Physera adquirida por aproximadamente 26,8 millones de euros. En este caso, evaluaremos Aire Fresco, teniendo en cuenta las características de Physera como punto de referencia. La dificultad es la escasez de información, lo que refleja el reto de valorar una *startup* en una fase muy temprana. Así pues, los criterios de valoración por Balanced Scorecard según las características y ponderaciones propuestas, son las siguientes:

Criterio	Ponderación
Equipo	30%
Oportunidad	25%
Producto y tecnología	15%
Competencia	10%
Marketing y canales de venta	10%
Necesidades adicionales de financiación	5%
Otros	5%

A continuación, se procede a describir dichos criterios y la valoración porcentual que se asigna a cada uno de estos según la situación que presentan:

*El equipo:*

PHYSERA	AIRE FRESCO
Cuenta con expertos tanto en temas relacionados con su actividad principal, como desarrolladores de negocio y analistas de información de gran nivel.	Tiene alianzas con expertos en temas relacionados con su actividad principal, cuenta con un equipo joven y dinámico para el desarrollo del negocio.
Tiene 39 Colaboradores.	Tiene 4 Colaboradores.
Los fundadores tienen parte activa en la empresa.	El fundador tiene parte activa en la empresa.
Estructura organizacional definida por áreas.	Estructura organizacional horizontal.



Por lo que contrastando los factores relevantes del equipo con que cuenta Aire Fresco, le otorgamos una valoración del 10% a este criterio. Debido a que creemos que le falta más personal para desarrollarse en todos los ámbitos de la empresa.

Además, según la información suministrada en el caso no hay antecedentes de que el emprendedor o alguno de los miembros del equipo tenga experiencia en la creación de empresas.

#### *Oportunidad dentro del mercado*

Las dos empresas ofrecen un servicio relacionado con la salud y el bienestar a través de una aplicación, con lo cual se encuentran alineadas con las tendencias actuales de globalización, sin embargo, Aire Fresco se limita a prestar sus servicios solo para la comunidad hispanohablante mientras que Physera tiene contenido en varios idiomas y está dirigida a indistintas comunidades que requieran los servicios de bienestar relacionados con la salud física. Por ello, asignamos un 10% a Aire Fresco para esta categoría porque sus contenidos son limitados a una población específica lo cual reduce su cuota de mercado versus a la empresa en comparación.

#### *El producto*

Las dos empresas ofrecen su servicio mediante una App y también colaboran directamente con otras empresas. Physera cuenta con mayor tiempo de existencia y por esto suponemos que el producto está mucho más desarrollado, aun así, la aplicación de Aire Fresco se encuentra en un punto de desarrollo aceptable con 10 programas temáticos y más de 58 sesiones de meditación. Por tanto, le asignamos un 25% en esta categoría, debido a que hay variedad de contenidos y expectativas de incorporación de inteligencia artificial y machine learning que permitirá realizar mejores y más personalizados los contenidos para los usuarios finales.

#### *Competencia*

Actualmente existe gran cantidad de aplicaciones que prestan el servicio de meditación mindfulness y con más años desde su creación, tal como, en el caso, se describe sus competidores directos (Intimind, Calm y Petit BamBou). Pero ningún competidor se enfoca exclusivamente a la problemática de la comunidad hispanohablante, con contenidos actualizados a las situaciones externas por las que pasa la población. Otro segmento donde se desarrolla Aire Fresco es el corporativo, prestando sus servicios en pro del

bienestar de los trabajadores de la empresa cliente, con el fin de prevenir enfermedades mentales y reducir los niveles de estrés. En consecuencia, a este criterio le asignamos un 30% a Aire Fresco, debido a que en comparación a Physera el mercado de aplicaciones que prestan el servicio de meditación es mayor que en el que se desarrolla Physera (tratamiento fisioterapia), en tal sentido la competencia es mucho mayor para Aire Fresco.

### *Marketing*

No disponemos de ninguna información sobre el marketing de Physera pero como Aire Fresco según el estado de pérdidas y ganancias tiene unos gastos reducidos para 2018 y 2019 de marketing y publicidad. Además con la información suministrada en el caso, que expone que Aire Fresco solo publicita en redes sociales y esto sumado a su número de descargas le damos un 5% en esta categoría.

### *Necesidades de financiación*

Según se observa en el estado de flujo de efectivo, donde el emprendedor prevé realizar diversas ampliaciones de capital durante los años proyectados, y los datos de previsión sobre los que Aire Fresco realizó sus proyecciones financieras, la organización sí tiene necesidades de financiación para continuar con el desarrollo de la aplicación y el software que respalda los tres desarrollos tecnológicos que se mencionan en las proyecciones empresariales y además no menciona intención alguna de iniciar con una ronda de financiación. La empresa de referencia ya ha cerrado dos rondas de financiación, alcanzando una financiación total de 10,8 M € por lo cual asignamos un 5% a Aire Fresco en esta característica.

### *Otros*

Aire Fresco se encuentra en una fase muy temprana del ciclo de vida empresarial y en consecuencia tiene un riesgo mucho más alto. En comparación Physera tiene cinco años de vida y tres desde que se comercializa su producto. Un aspecto a favor para Aire Fresco es que cuenta con una buena puntuación entre los usuarios que han descargado y utilizado la aplicación. Por estas razones para valorar a Aire Fresco se utilizará esta característica y se asigna un 30% para este aspecto.

<b>Criterio</b>	<b>Ponderación</b>	<b>Startup</b>	<b>Porcentajes</b>
Equipo	30%	10%	0,0300
Oportunidad	25%	10%	0,0250
Producto y tecnología	15%	25%	0,0375
Competencia	10%	30%	0,0300
Marketing y canales de venta	10%	5%	0,0050
Necesidades adicionales de financiación	5%	5%	0,0025
Otros	5%	30%	0,0150
<b>MÚLTIPLO</b>			<b>0,1450</b>

Con el precio de referencia de 26,8 millones de euros y el múltiplo 0,1450 determinamos que el valor de Aire Fresco ronda los 3,9 millones de euros. Hay que aclarar que es una valoración muy subjetiva por la cantidad de datos cuantitativos con los que se cuenta para la etapa en que está Aire Fresco y que los resultados obtenidos se pueden desviar de acuerdo con las necesidades de oferta y demanda.

Para este ejercicio de valoración se le asignaron a Aire Fresco porcentajes de valoración aparentemente muy reducidos, dado que estos se establecieron en comparación a una *startup* de referencia con niveles de desarrollo tanto en producto como tecnología altos, básicamente porque no hay históricos que nos permitan establecer comparaciones con negociaciones de compra o venta de empresas con similares condiciones a las de Aire Fresco.

## Referencias bibliográficas

- JONES, M. (2020) “History of meditation”, <[www.Project-Meditation.org](http://www.Project-Meditation.org)>.  
RODRÍGUEZ, L. (2019) El Gobierno se ha gastado cerca de 170.000 euros en cursos de mindfulness y meditación que ahora Sanidad estudia calificar como “pseudoterapias”, Business Insider. 28 agosto.