

ビジネスモデルにおける所有設計の事例分析 —NOT A HOTEL を対象として—

新津 泰昭 (武蔵野大学 経営学部 講師)

要約

本稿は、所有設計がビジネスモデルの設計をどのように方向づけるのかを、NOT A HOTEL の事例を通じて検討する。先行研究で提示した所有設計の三次元枠組み、すなわち排他性の設計、価値創造プロセスへの関与構造、収益分配の構造を用いて、同社の部分所有モデルを記述的に分析した。分析の結果、同社は多層的な所有単位、相互利用ネットワーク、所有者コミュニティ、オーナーが利用しない日程のホテル貸出、セカンダリー市場を組み合わせることで、希少性の維持と参加の裾野拡大を両立させていることが明らかになった。これらの設計は、「民主化」という戦略的な設計思想と垂直統合型の実行体制によって接合され、相互に関連して作用している。本稿は、所有設計が上位設計変数として機能し、事業全体の一貫性と差別化を支えることを示す。

1. はじめに

ビジネスモデル研究は 1990 年代後半以降、急速に発展してきたが (Casadesus-Masanell & Ricart, 2010; Osterwalder & Pigneur, 2010; Zott & Amit, 2010)、その諸理論は「価値はいかに創出されるか」「価値はいかに収益化されるか」という問いを分析する一方で、出発点にある「資産を誰がどのような形で保有するか」という所有設計の問題を相対的に暗黙化してきた。同号掲載のレビュー論文 (新津, 2026a) はこの理論的空白を指摘し、所有設計をビジネスモデルの上位設計変数として明示する分析枠組みを提示している。

この枠組みは、所有設計が次の三次元を通じてビジネスモデル全体を方向づけると主張する。第一は排他性の設計であり、資産の利用資格を誰にどの程度付与するかという選択を指す (Alchian & Demsetz, 1972; Eisenmann et al., 2006)。第二は価値創造プロセスへの関与構造であり、所有者となった顧客が価値共創の能動的な担い手として作用する様式を指す (Vargo & Lusch, 2004)。第三は収

益分配の構造であり、事業の利益とリスクを当事者間でどう分担するかという設計を指す（Grossman & Hart, 1986; Hart & Moore, 1990）。レビュー論文は、排他性、関与構造、収益分配の三次元が互いに独立しているのではなく、相互に結びついて作用すると論じている。そのうえで、所有設計は、活動システムや収益モデルなど個別の設計選択を方向づける、より上位の変数として機能しうると位置づけている。

本稿が問うのは、所有設計を独立した変数として扱うとき、それはビジネスモデルの設計にどのような作用を及ぼすのかという問題である。この問いに答えるべく、本稿は NOT A HOTEL 株式会社（以下、NOT A HOTEL）を取り上げる。同社は、レビュー論文で整理された高額耐久資産の三条件（資産特殊性、市場流動性の低さ、分割可能性）をすべて満たすうえ、経営陣発信・公式発信・顧客・所有者発信・業界報道の四層にわたって公開情報が豊富に蓄積されており、所有設計の三次元を多角的に観察できる事例である。なお、本稿の目的は、NOT A HOTEL の優劣を評価することではなく、同社の事例を通じて、所有設計がビジネスモデルの設計をどのように方向づけるのかを記述的に明らかにすることである。

本稿の主張は、NOT A HOTEL の所有設計が、排他性・関与構造・収益分配の三次元において能動的に設計されているだけでなく、それらが、所有単位の細分化を通じて参加層を広げる戦略的な設計思想と、垂直統合型の実行体制によって接合され、相互に関連しながら作用することで、ビジネスモデル上の一貫性と差別化を支えているという点にある。

本稿の構成は以下の通りである。第2節で事例研究の方法を述べ、第3節で NOT A HOTEL の概要を記述する。第4節から第6節で前述の三次元をそれぞれ分析し、第7節で三次元の相互連関と所有設計の変数性を検討する。第8節は結論である。

2. 事例研究の方法

（1）単一事例研究の意義

本稿が単一事例分析を採用する理由は、新規の概念枠組みの適用可能性を検討する局面では、対象事例を深く記述・分析することが特に有効だからである

(Yin, 2014)。NOT A HOTEL は複数の所有単位を同時に運用しており、所有設計の三次元が相互に関連しながら作用する様態を観察するのに適した先駆的事例である。

(2) データ源

本稿のデータ源は、経営陣発信、公式発信、顧客・所有者発信、業界報道の四種からなる¹。経営陣発信、公式発信、業界報道を主たる資料とし、顧客・所有者発信は論点の補強として用いた。主要な事実関係については、複数の資料を相互に照合し、記述の妥当性を確認した。

(3) 期間と時点

本稿が対象とする期間は、2020 年 4 月の同社設立から 2026 年 4 月時点までである。事例の現状については 2026 年 4 月時点を主としつつ、所有設計の変容をふまえて設立以降の沿革をたどる。本稿の執筆時点以降に同社が新たな施策を発表した場合、本稿の知見の一部は更新を要する可能性がある。

(4) 生成 AI を活用した調査方法と限界

本稿のデータ収集では、公開資料の探索補助として複数の生成 AI (Claude、ChatGPT、Gemini) のディープリサーチ機能を併用した。本文で主要な根拠として用いる情報源については、筆者が原典に直接アクセスし、実在性と内容を二重に確認した (確認時点: 2026 年 4 月 22 日)。生成 AI 利用に伴う限界 (ハルシネーション、露出バイアス、ツール間差異) と本稿の対応については注に記す²。

3. NOT A HOTEL の概要

(1) 会社・事業の基本情報

NOT A HOTEL 株式会社は、2020 年 4 月 1 日設立、本社を東京都中央区晴海四丁目に置くスタートアップである。資本金は資本準備金を含めて 111 億円 (2025 年 7 月末時点)、累計調達額は 332 億円規模 (2026 年 2 月時点) に達している (NOT A HOTEL inc., 2026a, 2026b)。

経営体制は、創業期に濱渦伸次氏が単独で代表取締役 CEO を務めていたが、

2026 年 1 月 7 日付で、創業者の濱渦氏（Chief Visionary）と江藤大宗氏（Chief Strategy）による共同代表（Co-CEO）体制へと移行した。組織規模は 2026 年 1 月時点で全体 400 名超、うちソフトウェアチーム約 50 名、セールスチーム約 40 名、建築チーム 86 名と公表されている（NOT A HOTEL inc., 2026a）。グループ会社は、運営、NAC の発行・DAO 運営、セカンダリー流通、新規事業（コンサルティング、都市開発、モビリティ等）の各機能を独立した子会社が担う垂直統合の構造をとる。

（2）事業モデルの全体像

NOT A HOTEL の中核商品は「ホテルにもできる別荘」というコンセプトに集約される。所有者が利用しない日程は自動的にホテルとして第三者に貸し出され、運用利益が所有者に還元される仕組みである。

所有単位は 2026 年 4 月時点で三層に大別される。第一層は 1 棟所有（年間 360 日利用可）、第二層はシェア購入（30 日＝1/12 所有、または 10 日＝1/36 所有）、第三層は、2024 年 12 月発行の NOT A HOTEL COIN（NAC）を一定期間レンディングし、その対価として宿泊権を獲得する形態である。これに加えて、2022～2023 年に販売された MEMBERSHIP NFT（Non-Fungible Token、非代替性トークン）は現在二次流通市場でのみ取引されているが、既存保有者の 47 年にわたる宿泊権は継続している³。

所有者は購入した拠点だけでなく、全国その他拠点や海外のパートナーホテルを相互に利用でき、拠点数が増えるほど個々のオーナーの選択肢が広がる構造になっている。

（3）主要沿革と規模

同社の沿革は、所有単位の細分化、所有の流動化、事業領域の拡張という三つの方向に整理できる。

2021 年のオンライン販売開始以降、MEMBERSHIP NFT、シェア購入、NAC レンディングと階層が拡張されて参加ハードルが段階的に下げられ（細分化）、2024 年初頭の NOT A HOTEL 2nd 株式会社設立と、NAC IEO（Initial Exchange Offering：暗号資産取引所を通じた NOT A HOTEL COIN の新規販売）により二

次流通とトークン化を通じた流動性向上が進められ（流動化）、2025 年末には、所有を伴わないホテル運営への展開を示す新ブランドも発表されている（拡張）⁴。

2026 年初頭時点で、開業拠点は 9、進行中プロジェクトは 29 拠点、オーナー数は 1,000 名超に達している（NOT A HOTEL inc., 2026a）。以上の概要から確認できるのは、NOT A HOTEL が単なる高級宿泊施設の開発・販売会社ではなく、所有単位、利用権、収益分配、二次流通を一体的に設計する事業体であるという点である。したがって同社は、所有設計がビジネスモデル全体をどのように方向づけるのかを観察するのに適した事例である。

4. 第一次元：排他性の設計

本節では、NOT A HOTEL が所有単位を多層化することで、一見すると相反する希少性の維持と参加層の拡大を同時に実現できていることを示す。所有設計の第一次元である排他性とは、資産の利用資格を誰に、どの程度付与するかという設計である。同社の事例では、この排他性が、単に閉じる／開くという二分法ではなく、1 棟所有、シェア購入、MEMBERSHIP NFT、NAC レンディングという複数の参加階層を通じて段階的に調整されている。本節では、所有単位の階層化、利用権の階層化と境界設計、ブランド希少性と参加層拡大の論理という三つの装置を順に分析する。なお、同社はこの参加層拡大の論理を「民主化」と表現している。

（1）所有単位の階層化

所有単位は、1 棟所有、シェア購入、NAC レンディングの三層から成り、それぞれ異なる法的性質をもつ。1 棟所有とシェア購入は不動産持分を伴い、1 棟所有は年間 360 日、シェア購入は 1/12 所有（年 30 日）または 1/36 所有（年 10 日）の利用権を伴う。NAC は不動産持分を伴わず、保有するトークンを一定期間レンディングし、その対価として宿泊権を得る形態である。2024 年末の NAC 販売開始以降、NAC 保有者向けに抽選宿泊リワードや、保有者投票を通じて新規別荘の開発に参加できる仕組みが導入されており、参加コストの低い階層にも固有の体験価値が用意されている⁵。

このほかに、2026 年 4 月時点では新規販売されていない階層として、不動産

持分を伴わない長期利用権として設計された MEMBERSHIP NFT がある。これは 47 年にわたって、毎年あらかじめ割り当てられた特定日に宿泊できる権利を付与する形態で、2022 年に販売が始まり、2023 年 3 月に自社販売が終了した後、現在は二次流通のみで取引されている⁶。すでに購入したオーナーには利用権がそのまま継続している。NFT から NAC への主軸の移行は所有設計の思想そのものに及ぶ転換であるが、その点は第 7 節(2)で論じる。

図表 1：NOT A HOTEL における所有単位の階層構造

階層	形態	法的性質	利用権	参加コスト	関与の特徴
1棟所有	不動産所有	不動産所有権	年360日	最高（数億～数十億円）	高い排他性、利用裁量の大きさ
シェア購入	1/12・1/36所有	不動産持分	年30日・10日	中（数百万～数千万円）	所有者コミュニティ、相互利用ネットワーク
MEMBERSHIP NFT	長期利用権	不動産持分なし	年間一定日数（47年間）	中低（150万円程度～）	固定日（場所・日付ランダム）、強制的非日常化
NACレンディング	トークン保有・貸出	不動産持分なし	宿泊権リワード	低（NACの取得コスト）	トークンを通じた循環型利用、DAO的関与

出典：NOT A HOTEL 公式サイト、ヘルプセンター、日経クロステック（2023）等に基づき筆者作成。MEMBERSHIP NFT は 2026 年 4 月時点で新規の販売を停止しており、二次流通市場のみ。NAC の取得コストは市場価格により変動する。

（2）利用権の階層化と境界設計

階層化された所有単位を支えているのが、所有者間、および所有者と非所有者の間の優先順位を、時間と空間の両面で規定する利用ルールである。まず時間軸の面では、所有者は最大 12 か月先まで予約できるのに対し、自身が所有しない他拠点の相互利用は 4 か月先までに制限される。この時間差により、所有拠点に対する所有者の優先性が確保されている。さらに、シェア購入の内部でも、10 泊以上の購入では最大 10 か月先まで、30 泊以上の購入では最大 12 か月先まで予約可能とされ、所有泊数に応じて予約上の優先順位が異なる⁷。つまり、同じ所有者であっても、所有単位や所有泊数に応じて利用可能性が段階的に設計されている。

もっとも、この排他性は単なる閉鎖性ではない。所有者の予約が一定期間内に入らない日程は自動的にホテル貸出日へ転換されるため、所有者の優先利用を

確保しながら、未利用日を第三者利用へ開く仕組みが組み込まれている。加えて、30泊以上の購入者に限定されるオーナークローゼットは、私物を置く場所を物理的に確保することで、ホテルを「借りる」のではなく「自宅に帰る」感覚を生み出している。宿泊権をデジタル鍵として家族や取引先に渡せる仕組み（THE KEY）は、所有者が非所有者に一時的なアクセスを開く仕組みとして、福利厚生や贈与の場面でも使われている⁸。以上のように、所有者と非所有者の境界は明確に引かれているが、その境界をどのように、いつ開くかについては所有者側に一定の裁量を与えられている。NOT A HOTELの排他性は、単純な閉鎖性ではなく、所有者の優先性を確保しつつ選択的に開放される仕組みとして運用されている。

（3）ブランド希少性と参加層拡大の両立

排他性設計を支えているのは、世界的建築家・クリエイターの起用によるブランド希少性と、「民主化」と称される参加層拡大の論理が同時並行で展開されている点である。藤本壮介氏、ビャルケ・インゲルス氏（BIG）、Snøhetta、ザハ・ハディド・アーキテクトなど国際的に著名な建築家を起用し、各拠点はブランドの建築的話題性を継続的に再生産する役割を担っている⁹。新たな建築家やクリエイターを起用した拠点開発も進められており、希少性の供給そのものが組織的に継続されている。

その一方で、創業当初から「すべての人に NOT A HOTEL を」というミッションが掲げられ、創業者は「民主化」を一貫した戦略的な設計思想として語ってきた。創業者は、これまで一部の人しか購入できなかった資産を分割して販売することで参加層を広げる発想を「民主化」と表現している¹⁰。ここで言われる「民主化」は、単に価格を下げて顧客セグメントを切り替えることではなく、所有単位を細分化し稼働率を高めることで一人当たりの利用コストを下げる、稼働率による価格低減の原理を指している。

希少性と参加層拡大は通常トレードオフの関係に置かれるが、同社は階層ごとに異なる権利設計（不動産持分・長期利用権・レンディング報酬）を結びつけることで両者を両立させている。法的・経済的に異なる権利設計を多層に重ねることで、最上位の希少性を損なうことなくアクセスの裾野が広がる。

以上を整理すれば、同社の排他性設計は、所有単位の階層化、利用権の境界設計、ブランド希少性と参加層拡大の接合という三つの装置によって構成されている。NOT A HOTEL の排他性設計は、資産へのアクセスを単純に制限するものではない。同社は、所有単位を多層化し、利用権の優先順位を時間的・空間的に設計し、さらに建築的希少性と「民主化」の論理を組み合わせることで、閉鎖性と開放性を段階的に調整している。所有設計はビジネスモデルの参加構造を方向づける第一次元として作用していることが、ここに確認できる。

5. 第二次元：価値創造プロセスへの関与構造

本節は、所有設計の第二次元である価値創造プロセスへの関与構造を扱う。NOT A HOTEL の事例で重要なのは、この関与構造もまた所与の現象ではなく、所有設計の選択によって意図的に形成されている点である。本節では、相互利用ネットワーク、所有者としての当事者意識を支える仕組み、所有者コミュニティ、長期的な利用を促す時間設計、所有者自身による発信という五つの側面から、所有者が単なる利用者ではなく、価値創造の能動的な担い手として組み込まれていることを示す。

（1）相互利用ネットワーク

所有者は、購入した特定拠点だけでなく、自身の所有日数を使って全国の他拠点を利用できる。2023年9月に開始した海外提携プログラム（NOT A HOTEL ABROAD）と、国内の提携先ホテル群を含めると、利用可能な拠点群は同社の自社拠点を超えて広がる。拠点数が増えるほど個々のオーナーが使える選択肢が広がり、所有価値が時間とともに増大していくこの構造は、「同側のネットワーク効果」、すなわち同じ立場のユーザーが増えるほど一人あたりの価値が高まる効果として観察できる。Eisenmann et al. (2006) が論じた二面市場プラットフォームでは、異なる利用者群を媒介することが中心的な論点である。これに対してNOT A HOTEL では、所有者同士が同じネットワーク内で複数拠点を相互に利用することで、拠点数の増加が所有者一人ひとりの利用価値を高めている。

（2）当事者意識を支える仕組み

所有者の当事者意識は、複数の仕組みを通じて段階的に強められていく。第一に、専用アプリは家のIoT制御から予約管理までを一元化し、複数の拠点を「世界中にある自宅」として扱える設計になっている¹¹。第二に、第4節(2)で触れたオーナークローゼットは、私物の置き場という物理的な事実を通じて、その拠点に対する帰属感を生み出している。第三に、カスタマーサポートは拠点を越えて顧客を識別し、過去の利用履歴をふまえた個別対応を行うことで、所有者が複数拠点を一つの生活圏として経験できるよう支えている。これらの仕組みは、所有者を単なる宿泊者ではなく、継続的な関係を持つ当事者として位置づける役割を果たしている。

(3) 所有者コミュニティ

NOT A HOTEL は、所有者・NAC 保有者が継続的に関与する場を、物理空間とデジタル空間の双方で整備している。物理空間としては、オーナー向けのプライベートラウンジである NOT A HOTEL CLUB HOUSE や、NAC ホルダーが集まるコミュニティベース「\$NAC (スナック)」が設けられている¹²。これらは、所有者やトークン保有者が単に施設を利用するだけでなく、相互に接点を持つ場として機能している。デジタル空間では、DAO VILLAGE 1st において、NAC ホルダーが投票を通じて新規別荘の開発に参加する仕組みが導入されている¹³。これは、購入者を単なる消費者ではなく、プロジェクトの共同参画者として位置づけ直す試みである。以上のように、NOT A HOTEL の所有者コミュニティは、物理的な交流の場とデジタル上の参加制度を組み合わせることで、顧客を価値創造プロセスに組み込んでいる。Vargo & Lusch (2004) が提示した「価値共創の能動的担い手」としての顧客像が、ここで具体的に観察できる。

(4) 長期的な利用を促す時間設計

NOT A HOTEL の所有設計には、所有者の時間使用をあらかじめ方向づける仕組みが組み込まれている。創業者は、毎年1日から3日だけ訪れる別荘の「特別性」を意図的に設計したと述べている¹⁴。とりわけ MEMBERSHIP NFT は、47年にわたり、毎年あらかじめ定められた日に、ランダムに割り当てられた拠点を利用する権利として設計されている。この仕組みは、所有者に自由な予約選択を

与えるというよりも、将来の特定日に旅行の予定を組み込ませる点で、所有者の生活時間に非日常的な利用機会を反復的に埋め込む時間設計といえる。

顧客発信の一部にも、この時間設計を肯定的に受容する姿勢が観察される。たとえば、29歳で MEMBERSHIP NFT を購入した一人のオーナーは、固定された宿泊日を有給休暇の取得や日常からの離脱を促す契機として捉えている¹⁵。これは一事例にすぎないが、供給側が設計した固定的な利用日が、需要側においても「予定を先に確定させる」仕組みとして意味づけられていることを示している。Bardhi & Eckhardt (2012) のアクセス型消費論が、所有を伴わない利用を相対的に軽い関与として捉えたのに対し、NOT A HOTEL の部分所有と長期固定日の組み合わせは、利用の自由度をあえて制限することで、所有者の継続的関与を強めている。

(5) 所有者自身による発信とブランド媒介

もう一つの特徴は、所有者自身が公開發信を通じて、ブランド価値の媒介者として機能している点にある。NOT A HOTEL をめぐっては、1棟所有者のブログ、NFT 保有者の note、宿泊体験に関するレビュー、第三者による構造分析など、所有者・利用経験者・観察者による発信が公開空間に蓄積されている¹⁶。これらの発信は、価格、利用方法、予約のしやすさ、二次流通、所有者としての実感など、公式情報だけでは把握しにくい判断材料を補完し、次の参加者の意思決定を支える媒介情報として機能している。

この点で、所有者自身の発信は、価値創造プロセスの外部にある周辺的現象ではなく、所有者を価値創造の担い手として位置づける関与構造の一部として捉えられる。もっとも、公開發信には、肯定的な経験や発信意欲を持つ所有者の声に偏る可能性がある。したがって、本稿ではこれらの発信を、所有者全体の評価を推定する資料ではなく、所有者がブランド価値を媒介する関与行動を観察するための補助資料として位置づける。

以上のように、NOT A HOTEL における所有者は、単なる宿泊サービスの利用者ではなく、相互利用ネットワーク、所有者コミュニティ、公開發信、DAO の参加を通じて価値創造プロセスに組み込まれている。所有設計は、顧客に権利を付与するだけでなく、顧客を継続的な関与の主体として位置づける仕組みとし

て機能している。

6. 第三次元：収益分配の構造

本節では、所有設計の第三次元である収益分配の構造を検討する。ここでいう収益分配とは、金銭的利益の配分にとどまらず、投資負担、利用価値、流動性、リスクを、事業者と顧客のあいだでどのように配分するかという設計問題である。不完全契約理論が示すように、資産から生じる利益と意思決定権の配分は、当事者の投資インセンティブを左右する（Grossman & Hart, 1986; Hart & Moore, 1990）。

NOT A HOTEL の特徴は、前受金、未利用日のホテル貸出、セカンダリー市場、NAC を組み合わせることで、収益とリスクの配分を多層的に設計している点にある。以下では、これら四つの仕組みを順に検討する。

（1）キャッシュフロー・モデルの根本転換

通常のホテル開発では、建設費を金融機関からの借入や自己資金で調達し、開業後の宿泊収益を通じて長期的に投資を回収する。これに対して NOT A HOTEL は、建設前または建設途上の段階で所有権・利用権を販売することで、投資回収の時点を開業後から開業前へと前倒ししている。創業者によれば、創業期に地方銀行から融資を受けられなかった経験が、前受金を基礎とする事業モデルを構想する契機になったという¹⁷。販売開始後、同社は累計契約高を数百億円規模へと拡大し、3年連続の黒字を実現したと発表している（NOT A HOTEL inc., 2026a）。このモデルは、将来の宿泊収益ではなく、将来の所有・利用可能性そのものを現在価値として収益化する設計である。ここに、同社の収益分配構造の第一の特徴がある。

（2）未利用日のホテル貸出による収益共有

所有者が利用しない日程、すなわち未利用日のホテル貸出は、NOT A HOTEL の収益分配構造の中核に位置づけられる。所有者の予約が一定期間内に入らない日程はホテル貸出日へ転換され、第三者による宿泊利用の対象となる。この仕組みにより、所有者の優先利用を確保しながら、利用されない日程を収益化する

ことが可能になる。

重要なのは、未利用日の貸出が単なる空室活用ではなく、所有者と事業者のあいだで稼働率向上の成果を共有する仕組みとして設計されている点である。所有者は、自らが使わない日程から生じる貸出収益の分配を受けることで、所有資産の利用価値だけでなく収益価値にも関与する。一方、事業者は未利用日をホテル運営に組み込むことで、施設全体の稼働率を高めることができる。したがって、未利用日のホテル貸出は、所有者の優先性を残しつつ、未利用日を事業全体の収益機会へと変換する収益共有の仕組みである。

（３）セカンダリー市場と二次流通

NOT A HOTEL の収益分配構造において、セカンダリー市場は所有者に出口を与える仕組みとして重要である。高額耐久資産である別荘は、本来、売却に時間がかかり、買い手探索や価格交渉の不確実性も大きい。これに対して同社は、セカンダリー流通を担う子会社を通じて、所有権の二次流通を自社グループ内で扱う体制を整えている。

ここで重要なのは、価格上昇の実績そのものではなく、所有者に売却可能性が提示されている点である。セカンダリー市場が用意されることで、所有者は長期にわたって利用し続けるだけでなく、一定のタイミングで保有権利を換金する選択肢を持つことになる。これは、流動性の低い不動産に対して、組織的に流動性を供給する試みである。

NFT についても、二次流通は所有設計の一部として組み込まれている。MEMBERSHIP NFT およびそれに紐づく THE KEY は、外部マーケットプレイスで売却可能とされ、保有者は当年分の「泊まる鍵」のみを売却することもできる¹⁸。以上のように、NOT A HOTEL は、所有権、長期利用権、単年度の宿泊権という異なる粒度の権利に流通可能性を与えることで、所有設計を出口設計に接続している。

（４）NAC を介した利用権・参加機会の配分

NAC の導入は、NOT A HOTEL の所有設計をさらに低い参加単位へと拡張す

る試みである。公式発表では、2024 年末の NAC の IEO は、国内過去最大規模かつ RWA 領域で日本初の IEO として位置づけられている¹⁹。NAC の特徴は、保有者が一定期間レンディングを行うことで、宿泊権または NAC を得られる点にある²⁰。

この設計は、所有を「買い切り型」の権利取得から、トークン保有、レンディング、宿泊権付与を組み合わせた循環的な参加モデルへと拡張している。1 棟所有やシェア購入では、不動産持分または長期利用権の取得が参加の起点になる。これに対して NAC では、不動産そのものを所有しなくても、トークン保有を通じて宿泊機会やコミュニティ参加にアクセスできる。したがって NAC は、金銭的收益そのものの分配というよりも、利用権と参加機会をトークン保有者へ配分する仕組みとして位置づけられる。

もっとも、これらの仕組みの長期的持続可能性は、公開情報のみからは評価できない。稼働率、原価構造、契約条件、トークン発行計画、セカンダリー市場の需給などは非公開情報に依存するため、本稿では財務的優劣ではなく、収益とリスクの配分がどのように設計されているかに分析を限定する。

以上のように、NOT A HOTEL の収益分配構造は、前受金、未利用日のホテル貸出、セカンダリー市場、NAC を組み合わせることで、資金調達、稼働率向上、流動性供給、参加層拡大を接続している。所有設計は、収益とリスクの配分を組み替える第三次元として作用している。

7. 三次元の相互連関と所有設計の変数性

本節では、第4節から第6節で検討した排他性、関与構造、収益分配の三次元を統合し、それらが NOT A HOTEL のビジネスモデルにおいてどのように相互に連関しているのかを検討する。重要なのは、これら三次元が個別に並存しているのではなく、所有単位を細分化して参加層を広げる「民主化」の論理と、開発・販売・運営・ソフトウェア・二次流通を担う垂直統合型の実行体制によって接合されている点である。以下では、第一に「民主化」の論理が三次元を横断していること、第二に MEMBERSHIP NFT から NAC への重心移動が三次元の同時的な組み替えを示していること、第三に AI 活用と垂直統合型の実行体制が所有設

計を実装可能にしていることを論じる。

（１）参加者層拡大の論理と三次元の接合

第４節（３）で見たように、NOT A HOTEL は、所有単位を細分化することで参加層を広げる方針を「民主化」と表現している。ここで重要なのは、この「民主化」が、単に購入価格を下げて参加者を増やす施策ではなく、排他性、関与構造、収益分配の三次元を同時に組み替える設計思想として機能している点である。

排他性の側では、１棟所有、シェア購入、MEMBERSHIP NFT、NAC レンディングという複数の所有・参加単位を設けることで、数億円から数十億円規模の１棟所有から、より小さな単位での参加まで、参加コストの幅が段階的に広がられている。関与構造の側では、１棟所有者、シェア購入者、NFT 保有者、NAC 保有者が、それぞれ異なる関与度を持ちながら、相互利用ネットワーク、所有者コミュニティ、DAO 的参加の中に位置づけられている。収益分配の側では、所有単位の細分化によって稼働率向上の余地が広がり、未利用日のホテル貸出、二次流通、トークン保有者への宿泊権付与といった仕組みが組み合わされている。

このように、NOT A HOTEL における「民主化」は、参加層を広げるための単一施策ではない。所有単位を細分化するだけでは、所有者を継続的な関与へと結びつける仕組みは生まれにくい。また、コミュニティを形成するだけでは、未利用日の活用や二次流通を通じた収益分配にはつながらない。排他性、関与構造、収益分配の三次元が相互に連動することで初めて、同社はブランドの希少性を維持しながら参加層を広げることができている。したがって、「民主化」は単なるマーケティング上の標語ではなく、所有設計の三次元を接合する中核的な設計思想として位置づけられる。

（２）MEMBERSHIP NFT から NAC への重心移動が示す三次元の相互連関

2022～2023 年に販売された MEMBERSHIP NFT から、2024 年 12 月に発行された NAC への展開は、NOT A HOTEL の所有設計における重心の移動を示している。MEMBERSHIP NFT は、47 年間にわたり、毎年あらかじめ定められた日に宿泊権を付与する長期利用権型の設計であった。これに対して NAC は、ト

ークン保有者が一定期間レンディングを行うことで宿泊権等を得る仕組みであり、不動産持分や長期利用権を直接取得しなくても、NOT A HOTEL への参加機会を得られる設計である。この変化は、排他性、関与構造、利用権・収益分配の三次元にまたがっている。

排他性の側では、MEMBERSHIP NFT が、47 年間の宿泊権をあらかじめ確定させる比較的固定的な参加階層であったのに対し、NAC は、保有量やレンディング条件に応じて宿泊機会が配分される、より流動的な参加階層として設計されている。関与構造の側では、個別の NFT 保有者が毎年の宿泊権を利用する設計から、NAC ホルダーが DAO コミュニティを通じて継続的に関与する設計へと重心が移っている。とりわけ DAO VILLAGE 1st は、NAC ホルダーが投票を通じて新規別荘の開発に参加する仕組みであり、関与の単位が個人の利用経験から、コミュニティとしての参加へと広がっていることを示している。利用権・収益分配の側では、MEMBERSHIP NFT が長期の宿泊権を事前に販売する設計であったのに対し、NAC はトークン保有、レンディング、宿泊権付与を組み合わせることで、利用機会を循環的に配分する仕組みを採用している。

ここで重要なのは、この変化が単なる商品の置き換えではない点である。NAC の導入は、参加単位を小さくするだけでなく、DAO 的な関与の仕組みや、レンディングを通じた利用権付与の仕組みを同時に必要とする。つまり、排他性の設計を変更すると、それに対応して関与構造と利用権・収益分配の設計も組み替えられる。MEMBERSHIP NFT から NAC への重心移動は、所有設計の三次元が概念上は区別できる一方で、実際のビジネスモデルでは相互に関連しながら設計されていることを示す事例である。

（３）所有設計を支える AI 活用と垂直統合型の実行体制

排他性、関与構造、収益分配の三次元が相互に関連しながら作用するためには、それを実装する運営体制が必要である。NOT A HOTEL の場合、その基盤となっているのが、生成 AI を活用した業務設計と、開発・販売・運営・ソフトウェア・二次流通を自社グループ内で担う垂直統合型の実行体制である。

CTO の大久保貴之氏は、ホスピタリティ業界における「100 倍の組織」の構築を掲げ、経営陣とエンジニアを 1 対 1 で対応させる体制や、建築部門の業務生

産性を大幅に高める構想を示している²¹。また、建築設計の領域では、生成 AI の導入により設計時間が短縮されたと報告されている²²。これらの取り組みは、単なる効率化にとどまらない。多拠点と同時に開発し、CG パースなどの構想段階で販売可能性を検証し、所有者の予約・相互利用・ホテル貸出・二次流通を連動させるには、建築、ソフトウェア、販売、運営の各機能を高速に接続する必要がある。AI 活用は、その接続速度を高めるための手段として位置づけられる。

さらに、同社は建築、ソフトウェア、セールスに加え、カスタマーサポート、シェフ、法務、Lifecycle Management までを内製する体制を構築している (NOT A HOTEL inc., 2026a, 2026c)。この垂直統合型の実行体制により、所有単位の高層化、相互利用ネットワーク、未利用日のホテル貸出、セカンダリー流通、NAC を介した利用権・参加機会の配分といった複数の仕組みを一体的に運用することが可能になっている。外部の建築家、自治体、異業種パートナーとのネットワークも、この内製体制と組み合わされることで、拠点開発とブランド形成を支える役割を果たしている。

以上のように、NOT A HOTEL の所有設計は、権利設計だけで完結しているわけではない。排他性、関与構造、収益分配の三次元が相互に連動するためには、それらを日々の運営に落とし込む実行体制が必要である。AI 活用と垂直統合型の運営体制は、同社の所有設計を実際のビジネスモデルとして機能させる基盤になっている。

8. 結論

(1) 事例から得られた知見の要約

本稿は、所有設計がビジネスモデルの設計をどのように方向づけるのかを、NOT A HOTEL の事例を通じて検討した。分析の結果、同社の所有設計は、単なる権利配分の問題にとどまらず、参加構造、価値創造プロセスへの関与、収益分配のあり方を同時に方向づける設計変数として機能していることが明らかになった。

排他性の設計において、同社は 1 棟所有、シェア購入、MEMBERSHIP NFT、NAC レンディングを組み合わせることで、ブランドの希少性を維持しながら参加層を段階的に広げていた。関与構造において、所有者は相互利用ネットワーク、

所有者コミュニティ、公開発信、DAO 的参加を通じて、価値創造の担い手として位置づけられていた。収益分配の構造において、前受金、未利用日のホテル貸出、セカンダリー市場、NAC を介した利用権・参加機会の配分が組み合わされ、資金調達、稼働率向上、流動性供給、参加層拡大が相互に接続されていた。

これら三次元は、所有単位を細分化して参加層を広げるという設計思想と、開発・販売・運営・ソフトウェア・二次流通を自社グループ内で担う垂直統合型の実行体制によって接合され、相互に関連しながら作用していた。この点で、NOT A HOTEL の事例は、所有設計がビジネスモデル上の一貫性と差別化を支える具体的経路を観察できる探索的事例である。ただし、本稿は、所有設計が競争優位をもたらすことを直接に検証したものではなく、その前段階として、所有設計がビジネスモデルの一貫性と差別化に接続しうる仕組みを示したものである。

（２）所有設計の動態性

NOT A HOTEL の事例は、所有設計が固定的な構造ではなく、事業展開に応じて再編される設計変数であることも示している。2026 年 1 月の共同代表体制への移行前後から、同社はシェア別荘モデルを中心としつつも、販売を伴わないホテル運営、モビリティ、都市開発などへ事業領域を広げている。これは、同社のビジネスモデルが部分所有型に固定されるのではなく、所有を伴うモデルと所有を伴わないモデルを組み合わせる段階へ移行しつつあることを示している。したがって、所有設計は静態的な権利構造ではなく、事業展開に応じて再編される動態的な設計変数として捉える必要がある。

（３）今後の研究課題

本稿には三つの研究課題が残されている。第一に、所有設計の時間軸上の動態である。NOT A HOTEL の事例では、長期利用権、ライフサイクルマネジメント、セカンダリー市場、NAC レンディングなど、異なる時間軸を持つ仕組みが同居している。これらをどのように記述するかは今後の課題である。第二に、所有設計とブランドナラティブの関係である。同社の所有設計は、「民主化」や「物販から体験へ」といった語りによって意味づけられており、それが顧客の参加意欲とどのように結びつくのかを検討する必要がある。第三に、他事例との比較分析

である。本稿は単一事例を対象とした記述的分析であり、本枠組みが不動産、航空機、船舶、芸術作品、競走馬など他の高額耐久資産の部分所有モデルにどこまで適用可能かは、今後の比較研究に委ねられる。

以上の課題を残しつつも、本稿は、ビジネスモデル研究において所有設計を明示的に扱うことの意義を示した。所有設計は、誰が参加し、どのように価値創造に関与し、いかに利益とリスクを分担するのかを方向づける。NOT A HOTEL の事例は、所有設計がビジネスモデルの一貫性と差別化を支える上位設計変数として機能しうることを示している。

注釈

¹ 各資料群の内訳は参考文献・事例資料欄に示す。顧客・所有者発信および第三者分析は補助資料として用いた。

² 生成 AI は公開資料の探索補助として用いた。主要な数値、日付、固有名詞、本文の根拠として用いる資料については、筆者が原典を確認した。

³ NOT A HOTEL 公式 NFT ページおよび NFT 利用規約を参照。MEMBERSHIP NFT の有効期間、THE KEY の付与回数、販売終了状況を確認した。NAC および NAC レンディングについては NOT A HOTEL DAO 公式資料を参照した。

⁴ 濱渦（2025）の個人 note 記事を参照。

⁵ NOT A HOTEL ヘルプセンターおよび NOT A HOTEL DAO 公式発信を参照。THE DOOR と DAO VILLAGE 1st の仕組みを確認した。

⁶ NOT A HOTEL 公式 NFT ページおよび NFT 利用規約を参照。MEMBERSHIP NFT の有効期間、THE KEY の付与回数、販売終了状況を確認した。

⁷ NOT A HOTEL 公式サイト「買い方」を参照。シェア購入の予約可能期間とオーナークローゼットの利用条件を確認した。

⁸ MISA（2023）の note 記事を参照。THE KEY の利用例、固定宿泊日の受容、NFT 二次流通の実態を確認した。

⁹ 濱渦（2025）の個人 note 記事を参照。

¹⁰ 佐俣・濱渦（2023）の公式 note 対談を参照。

¹¹ 井上（2022）の MarkeZine インタビュー記事を参照。

- ¹² NOT A HOTEL 公式サイトおよびニュースリリースを参照。NOT A HOTEL CLUB HOUSE と\$NAC の位置づけを確認した。
- ¹³ NOT A HOTEL DAO 公式サイトおよび公式 note を参照。DAO VILLAGE 1st における NAC ホルダー投票の仕組みを確認した。
- ¹⁴ 日経クロストrend（2022）を参照。MEMBERSHIP NFT の設計意図に関する創業者発言として用いた。
- ¹⁵ 前掲、MISA（2023）。固定宿泊日の受容に関する所有者発信として用いた。
- ¹⁶ 所有者・利用経験者の公開発信として、川上（2025）、MISA（2023）、ざれーご（2024）を参照した。第三者分析として、やすだだ（2026）を補助的に用いた。
- ¹⁷ 濱渦（2024）を参照。創業期の資金調達経験と前受金モデルに関する発言として用いた。
- ¹⁸ 前掲、NOT A HOTEL inc.（n.d.）「NOT A HOTEL NFT」。MEMBERSHIP および THE KEY の二次流通可能性を確認した。
- ¹⁹ NOT A HOTEL DAO 公式サイトおよびプレスリリースを参照。NAC の IEO に関する公式説明を確認した。
- ²⁰ NOT A HOTEL DAO 公式サイトを参照。NAC レンディングによる宿泊権・リワード付与の仕組みを確認した。
- ²¹ 大久保（2026）の公式 note 記事を参照。
- ²² 日経アーキテクチュア（2025）の記事を参照。

参考文献

同号掲載論文

新津泰昭（2026a）「ビジネスモデル研究における所有設計—新たな分析変数としての可能性—」『武蔵野大学経営研究所紀要』第 14 号。

学術文献

Alchian, A. A., & Demsetz, H. (1972). Production, information costs, and economic organization. *American Economic Review*, 62(5), 777–795.

Bardhi, F., & Eckhardt, G. M. (2012). Access-based consumption: The case of

- car sharing. *Journal of Consumer Research*, 39(4), 881–898.
- Casadesus-Masanell, R., & Ricart, J. E. (2010). From strategy to business models and onto tactics. *Long Range Planning*, 43(2–3), 195–215.
- Eisenmann, T., Parker, G., & Van Alstyne, M. W. (2006). Strategies for two-sided markets. *Harvard Business Review*, 84(10), 92–101.
- Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1986). The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration. *Journal of Political Economy*, 94(4), 691–719.
- Hart, O., & Moore, J. (1990). Property rights and the nature of the firm. *Journal of Political Economy*, 98(6), 1119–1158.
- Osterwalder, A., & Pigneur, Y. (2010). *Business model generation: A handbook for visionaries, game changers, and challengers*. John Wiley & Sons.
- Vargo, S. L., & Lusch, R. F. (2004). Evolving to a new dominant logic for marketing. *Journal of Marketing*, 68(1), 1–17.
- Yin, R. K. (2014). *Case study research: Design and methods* (5th ed.). Sage.
- Zott, C., & Amit, R. (2010). Business model design: An activity system perspective. *Long Range Planning*, 43(2–3), 216–226.

事例資料

1. NOT A HOTEL 公式発信

NOT A HOTEL inc. (2026a) 「ビジョンとストラテジーの両輪で進む、NOT A HOTEL は共同代表体制へ」 公式 note、2026 年 1 月 7 日。

https://note.com/notahotel_inc/n/n554ce18c6c0a

NOT A HOTEL inc. (2026b) 「NOT A HOTEL、シリーズ C およびデットファイナンスにより総額 101 億円の資金調達を実施」 プレスリリース、2026 年 2 月 17 日。 <https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000080.000080389.html>

NOT A HOTEL inc. (2026c) 「『50 年先を見据える』 —NOT A HOTEL のライフサイクルマネジメントとは」 公式 note、2026 年 2 月 18 日。

https://note.com/notahotel_inc/n/n203784cb6374

NOT A HOTEL inc. (2024) 「NOT A HOTEL COIN (NAC)、目標金額 20 億円を

満額調達。国内過去最大の IEO を実現」プレスリリース、2024 年 12 月 10 日。<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000050.000080389.html>

NOT A HOTEL inc. (n.d.)「NOT A HOTEL NFT」公式サイト。
<https://notahotel.com/nft> (2026 年 5 月 1 日閲覧)

NOT A HOTEL inc. (n.d.)「NFT 利用規約」公式サイト。
<https://notahotel.com/nft-terms> (2026 年 5 月 1 日閲覧)

NOT A HOTEL inc. (n.d.)「買い方」公式サイト。
<https://notahotel.com/how-to-buy> (2026 年 5 月 1 日閲覧)

NOT A HOTEL inc. (n.d.)「NOT A HOTEL CLUB HOUSE」公式サイト。
<https://notahotel.com/club-house> (2026 年 5 月 1 日閲覧)

NOT A HOTEL inc.(n.d.)「NAC を用いて THE DOOR に参加したい(THE DOOR)」ヘルプセンター。
<https://helpcenter-ja.notahotel.com/NAC%E3%82%92%E7%94%A8%E3%81%84%E3%81%A6THE%20DOOR%E3%81%AB%E5%8F%82%E5%8A%A0%E3%81%97%E3%81%9F%E3%81%84%E5%BC%88THE%20DOOR%E5%BC%89-68f351f341ac590376c389e8> (2026 年 5 月 1 日閲覧)

NOT A HOTEL inc. (2025)「NOT A HOTEL DAO のコミュニティベース『\$NAC (スナック)』を東京・晴海にオープン」ニュースリリース、2025 年 9 月 4 日。<https://notahotel.com/news/pressrelease-jp-030>

NOT A HOTEL DAO (n.d.)「NOT A HOTEL DAO」公式サイト。
<https://dao.notahotel.com/> (2026 年 5 月 1 日閲覧)

NOT A HOTEL DAO (2025)「NOT A HOTEL DAO VILLAGE | プロジェクト概要と第 1 回目の投票について」公式 note、2025 年 12 月 26 日。
<https://note.notahotel-dao.com/dao-village-202512/>

2. 経営陣発信

濱渦伸次 (2024)「数億の物件をネットでポチっと！『NOT A HOTEL』が売れる理由」『お店ラジオ supported by スマレジ』、2024 年 8 月 18 日。
<https://audee.jp/news/show/124932>

濱渦伸次 (2025)「NOT A HOTEL が、ホテルをつくります」個人 note、2025

年 12 月 16 日。 <https://note.com/hamauzzu/n/n804a163fd533>

佐俣アンリ・濱渦伸次 (2023)「投資家と起業家が本音で明かす“NOT A HOTEL のすべて”ー佐俣アンリ×濱渦伸次」公式 note 対談、2023 年 12 月 4 日。

https://note.com/notahotel_inc/n/na76d7591cdc7

大久保貴之 (2026)「ホスピタリティ業界 NO.1 の AI カンパニーへ、1/100 ではなく“100 倍の組織”をつくる」公式 note、2026 年 2 月 25 日。

https://note.com/notahotel_inc/n/n34541751820c

井上雅意 (2022)「今までにない体験で『住む』を自由に：NOT A HOTEL の CXO が、取り組みとその意図を語る」MarkeZine インタビュー、2022 年 6 月 6 日。 <https://markezine.jp/article/detail/39144>

3. 顧客・所有者発信および第三者分析

MISA (2023)「お金をかける価値がある理由とは？150 万円でメンバーシップを購入した 29 歳 OL の本音。」note、2023 年 3 月 18 日。

https://note.com/misa_jp11/n/n43aec161ea10

ざれーご (2024)「NOT A HOTEL 宿泊記 (AOSHIMA SURF 編)」note、2024 年 4 月 19 日。 <https://note.com/zallagoo/n/nb86bb161d7f7>

川上量生 (2025)「NOT A HOTEL のビジネスモデル」『続・はてなポイント 3 万を使い切るまで死なない日記』、2025 年 2 月 12 日。

<https://kawango.hatenablog.com/entry/2025/02/12/165555>

やすだだ (2026)「NOT A HOTEL はなぜ強いのか。「別荘」を再発明したビジネスモデル」note、2026 年 2 月 21 日。

<https://note.com/ysdknl/n/n81c8bccafc69>

4. 業界報道

日経クロステック (2023)「石垣島の『NOT A HOTEL』を 1 棟約 42 億円で販売、藤本壮介氏が円形ヴィラ設計」日経クロステック、2023 年 12 月 8 日。

日経クロストrend (2022)「20 分で 3 億円分の NFT が完売 NOT A HOTEL に人々が熱狂するワケ」日経クロストrend、2022 年。

日経アーキテクチュア (2025)「NOT A HOTEL の『最強の右腕』 生成 AI で設計速度と品質を両立」日経アーキテクチュア、2025 年 6 月 26 日。