



ملخص تقرير التصنيف الائتماني  
شركة دار الأركان للتطوير العقاري  
(شركة مساهمة عامة)  
يناير 2026

**1. رأي تصنيف**

أبقت وكالة "تصنيف" تصنيفها الائتماني طويل الأجل عند مستوى "A-" وقصير الأجل عند مستوى "T-3" لشركة دار الأركان للتطوير العقاري. وتُعتبر النظرة المستقبلية للتصنيف "مستقرة". ويخضع ملف المخاطر لتقلبات كبيرة تبعاً للتغيرات في الظروف الاقتصادية أو القطاعية.

شركة دار الأركان للتطوير العقاري	
مقرها	المملكة العربية السعودية
التصنيف طويل الأجل	A-
النظرة مستقبلية	مستقرة
التصنيف قصير الأجل	T-3
مراقبة التصنيف	لا يوجد
نوع الإجراء	محافظ عليه
نوع التصنيف	مطلوب
تاريخ أول تصنيف	نوفمبر 2024
انحرافات عن المنهجية	لا يوجد

**نبذة عن الشركة:** تأسست شركة دار الأركان للتطوير العقاري ("دار الأركان") عام 1994 كشركة ذات مسؤولية غير محدودة من قبل ست عائلات أعمال سعودية بارزة، وهي شركة مساهمة سعودية مقرها الرياض. تحولت الشركة إلى شركة ذات مسؤولية محدودة عام 2002 قبل إدراجها في البورصة السعودية (تداول) عام 2007. محلياً، تحافظ المجموعة على حضور تشغيلي قوي في 13 مدينة سعودية، مع تركيز استراتيجي على المناطق الرئيسية مثل الرياض وجدة والمدينة المنورة ومكة المكرمة والقصيم. أما على الصعيد الدولي، من خلال شركتها التابعة، فتمتد أعمالها إلى أسواق عالمية رئيسية، بما في ذلك دبي والدوحة ومسقط ولندن ومدريد وبكين وسراييفو وكوستا ديل سول، حيث تعمل في تطوير وبيع وتأجير مشاريع عقارية متنوعة.

**2. مبررات التصنيف**

يستند تصنيف شركة دار الأركان للتطوير العقاري ("دار الأركان" أو "الشركة") إلى مكانتها الرائدة في السوق كشركة رائدة في مجال التطوير العقاري في المملكة العربية السعودية، مدعومة بسجل تشغيلي حافل يمتد لثلاثين عامًا، ومحفظة أراضٍ عالية الجودة تُقدَّر قيمتها بنحو 24.7 مليار ريال سعودي. ويعكس هذا التصنيف نموذج أعمال الشركة الفريد والمنضبط، والذي يركز على الاستحواذ الاستراتيجي على الأراضي وتحقيق عائد تدريجي لتعظيم قيمة الأصول. وتستند القوة المالية لشركة دار الأركان إلى رسملة متينة واحتياطي سيولة كبير يبلغ 8.5 مليار ريال سعودي. ويتيح هذا الوضع القوي للشركة إدارة دورات التسليم النموذجية في القطاع بفعالية، بالإضافة إلى إدارة المستحقات طويلة الأجل، مما يضمن استقرارًا تشغيليًا على الرغم من عدم انتظام توقيت الإيرادات. وستواصل الشركة، في المستقبل، الاستفادة من العوامل الديموغرافية الإيجابية في المملكة العربية السعودية ومبادرات الإسكان المدعومة حكوميًا لتحقيق نمو مستدام.

وتحافظ الشركة على إطار حوكمة سليم يتميز بإشراف فعال من مجلس الإدارة وفريق إدارة متمرس بخبرة طويلة. يضم مجلس الإدارة المكون من ستة أعضاء ثلثهم من الممثلين المستقلين، بما يتماشى مع المعايير التنظيمية المحلية ويدعم الرقابة الكافية. وتتعرز الحوكمة بشكل أكبر من خلال لجان متخصصة - التدقيق، والإدارة التنفيذية، والترشيحات والمكافآت - تعمل وفق اختصاصات رسمية. كما يدعم نظام التدقيق الداخلي المستقل ونظام تخطيط موارد المؤسسات المتكامل بيئة رقابة داخلية شاملة.

يستند ملف مخاطر أعمال دار الأركان إلى مكانتها الراسخة كشركة رائدة في مجال التطوير العقاري في المملكة العربية السعودية، مدعومة بسجل تشغيلي حافل يمتد لثلاثين عامًا. وتتمثل إحدى نقاط القوة الرئيسية في محفظة الأراضي الكبيرة ذات الموقع الاستراتيجي للشركة، والتي بلغت قيمتها 24.7 مليار ريال سعودي حتى نهاية النصف الأول من عام 2025. ويخلق نموذج أعمال دار الأركان حواجز كبيرة أمام

#### Classification: Restricted

دخول المنافسين من خلال الجمع بين الفطنة التجارية، وتوحيد الأراضي على نطاق واسع، وتطوير البنية التحتية. وتتعزز هذه الميزة التنافسية بشكل أكبر من خلال استراتيجية استحواذ منضبطة تستهدف ضواحي المدن ذات التكلفة المنخفضة للدخول والتي تتمتع بإمكانات نمو عالية.

تُجري الشركة حاليًا تحولًا في مزيج إيراداتها، إذ تنتقل من الاعتماد التاريخي على مبيعات الأراضي بالجملة إلى الإيرادات المُستمدة من التطوير العقاري، مما يُشير إلى تحول يُحسن من إمكانية التنبؤ بالأرباح وجودتها. يُتيح هذا التطور لشركة دار الأركان مرونة مالية للاحتفاظ بالأراضي بهدف تحقيق نمو طويل الأجل. كما تتعزز مرونة أعمال الشركة بانخفاض ملحوظ في تركيز العملاء، مدعومًا بقاعدة مشترين متنامية. ومع إنجاز أكثر من 50 مليون متر مربع من البنية التحتية منذ تأسيسها، تحافظ الشركة على وضوح كافٍ في الإيرادات لدعم عملياتها واسعة النطاق خلال دورات السوق المختلفة.

وقد أظهرت الشركة أداءً قويًا في إجمالي الإيرادات، مدفوعًا بمزيج مبيعات مُلائم وزيادة كبيرة في مساهمات مشاريع التطوير الكبرى. كما توسعت هوامش الربحية بشكل ملحوظ، مما يعكس فائدة عمليات الاستحواذ المبكرة على الأراضي منخفضة التكلفة والتحول نحو المبيعات التي تُركز على قطاع التجزئة. وبينما ارتفعت تكاليف التمويل بما يتماشى مع زيادة الاقتراض لتمويل التوسع، وتعكس أرباح الشركات التابعة دورات البناء النموذجية في القطاع، إلا أن الأرباح الإجمالية لا تزال قوية. كما يُعزز الاتساق التشغيلي معايير الأداء الداخلية التي تضمن للشركة الحفاظ على مسار ثابت في نمو أرباحها.

ولا تزال السيولة نقطة قوة رئيسية، تتميز باحتياطيات نقدية كبيرة توفر هامشًا واسعًا لخدمة الديون والاستثمارات الاستراتيجية. وقد أظهرت الشركة تحسنًا ملحوظًا في انضباط تحويل النقد، ويتجلى ذلك في تقليص دورة رأس المال العامل وزيادة كفاءة تحصيل المستحقات. ورغم ارتفاع مستويات الديون لدعم مبادرات النمو، إلا أن جدول استحقاقها مُتدرج بشكل جيد، والسيولة الحالية كافية لتغطية الالتزامات لعدة سنوات. ويستند هيكل رأس مال الشركة إلى قاعدة حقوق ملكية قوية ومتنامية، مدعومة بالتركيز الاستراتيجي على الاحتفاظ بالأرباح لتمويل النمو الداخلي. وقد ضمنّت سياسة إعادة استثمار الأرباح بدلًا من توزيعات الأرباح بقاء مؤشرات الرافعة المالية عند مستويات متحفظة. كما أن التصنيف الائتماني لشركة دار الأركان مدعوم بشكل كبير بسجل حافل يمتد لعقود في أسواق رأس المال الدولية. منذ عام 2007، أثبتت الشركة قدرتها على التكيف مع دورات السوق المتغيرة، حيث نجحت في إصدار 14 صك من الصكوك المالية لجمع ما مجموعه 26.8 مليار ريال سعودي. يوفر هذا الوصول الاستراتيجي إلى مصادر تمويل متنوعة احتياطيًا هامًا للسيولة، مما يقلل بشكل فعال من مخاطر إعادة التمويل ويعزز قدرة الشركة على الحفاظ على استثمارات كبيرة في ظل ظروف ائتمانية عالمية متشددة.

### 3.1 محفزات التصنيف

يعتمد التصنيف على استمرار الشركة في اتباع سياسة مالية متحفظة والحفاظ على هيكل رأسمالي قوي مع مستوى معقول من الرافعة المالية. ويُعدّ الحفاظ على احتياطي سيولة كافٍ لضمان سداد التزامات الدين بسلاسة، أمرًا أساسيًا لاستقرار التصنيف في المستقبل. علاوة على ذلك، سيعتمد التصنيف على قدرة الشركة على تحقيق نمو في الإيرادات مع الحفاظ في الوقت نفسه على مستوى المخاطر الذي تتحمله.

يمكن الاطلاع على منهجية تقييم الشركات (الإصدار 2. 2024) على الموقع الإلكتروني : [www.tassnief.com](http://www.tassnief.com)

### **إخلاء مسؤولية**

- أجرت وكالة سمه للتصنيف ("تصنيف" أو "وكالة تصنيف") هذا التصنيف وفقًا لمنهجيات وسياسات التصنيف المعتمدة لديها، وذلك لتكوين رأي حول التصنيف الائتماني للكيان المُصنّف. تُعدّ التصنيفات الائتمانية والملاحظات الواردة هنا مجرد آراء، ولا تُمثّل بيانات واقعية أو توصيات بشراء أو الاحتفاظ أو بيع أي أوراق مالية، كما أنها لا تُعدّ نصيحةً لأي قرارات استثمارية أخرى.
- تستند تصنيفاتنا إلى افتراضات وقيود مُحددة، حيث يتم التحقق قدر الإمكان من المعلومات المُقدمة من الجهة المُصنّفة. تخضع التصنيفات للتغيير بناءً على معلومات وافتراضات وأحكام صادرة وقت التصنيف، لا تُقدّم أي ضمانات بشأن الأداء المُستقبلي أو استقرار التصنيف.
- نقدم تصنيفاتنا الائتمانية لتقديم معلومات فقط، ولا نضمن أداء الكيان أو الورقة المالية المُصنّفة. ينبغي على المستثمرين عدم الاعتماد كليًا على تصنيفاتنا الائتمانية عند اتخاذ قرارات الاستثمار. التصنيفات الائتمانية ليست توصيات بشراء أو بيع أو الاحتفاظ بأي ورقة مالية. كما أنها لا تُراعي جميع المخاطر، وينبغي على المستثمرين إجراء الفحص النافي للجهالة بأنفسهم قبل اتخاذ أي قرارات استثمارية.
- لا تتحمل تصنيف أي مسؤولية قانونية عن أي خسائر أو أضرار ناتجة عن أخطاء في معلوماتها، إذ أن التصنيف استند إلى ما قدمه العميل المُصنّف أو ما توفره جهات خارجية. تتضمن معلومات التقييم البيانات المالية والنوعية التي قدمها العميل، بالإضافة إلى محاضر الاجتماعات والمراجعة الميدانية.
- التحليلات والتوقعات الواردة في تقرير التصنيف هذا استشرافية ومستقبلية بطبيعتها، ولا يمكن التحقق منها. ونتيجةً لذلك، قد تتأثر التصنيفات والتوقعات بأحداث أو ظروف مستقبلية لم تكن متوقعة وقت إصدار أو تأكيد التصنيف أو التوقعات.
- لم يُعدّل هذا التصنيف بعد الإفصاح عنه للجهة المُصنّفة أو لأطرافها ذات الصلة. جميع التحليلات المتعلقة بتقرير التصنيف هذا هي مجرد آراء في تاريخ التصنيف.
- تم تحديد هذا التصنيف الائتماني وفقًا للمنهجية الموضحة أعلاه، والمتاحة على موقعنا الإلكتروني [www.tassnief.com](http://www.tassnief.com). وقد طبقت هذه المنهجية، بما في ذلك أي تعديلات أو انحرافات جوهرية عن الإجراءات القياسية، للوصول إلى هذا التصنيف.
- مقياس التصنيف، ومعنى كل فئة تصنيف، وتعريف التعثر عن السداد أو الإصلاح، وتحذيرات المخاطر ذات الصلة - بما في ذلك تحليل التأثير للإفراضات الأساسية للتصنيف - متوفرة أيضًا على موقعنا الإلكتروني.
- تُؤكّد تصنيف أنه لم يتم الاستعانة بأي مصادر خارجية للقيام بأي أنشطة ذات صلة بهذا التصنيف الائتماني.

**المحلل:**

جاذب أحمد

محلل تصنيف أول

011-250 2084

[jahmed@tassnief.com](mailto:jahmed@tassnief.com)

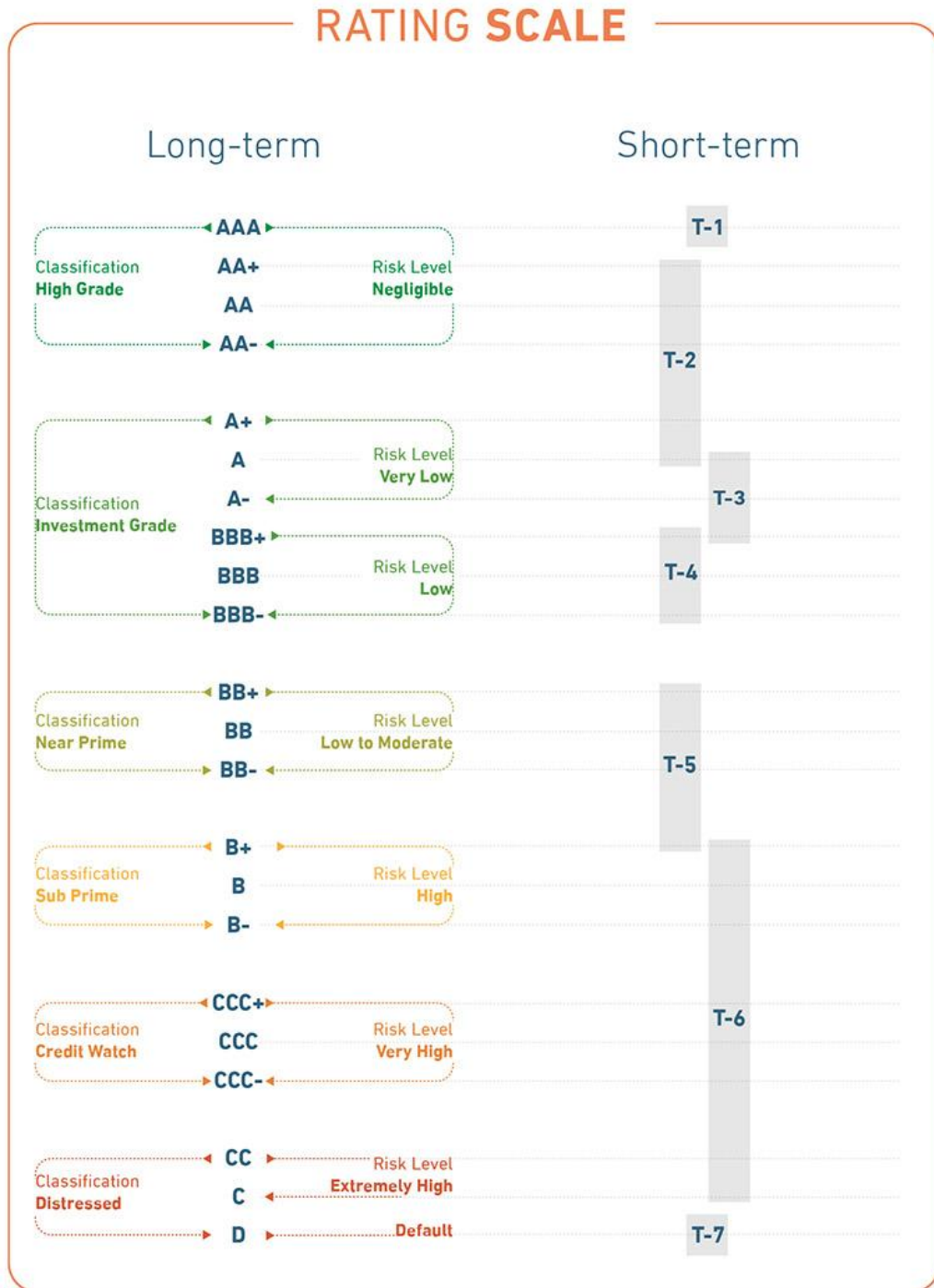
**المحلل:**

طلحة إقبال

محلل تصنيف أول

011-250 2030

[tiqbal@tassnief.com](mailto:tiqbal@tassnief.com)



مقياس التصنيف طويل الأجل	التعاريف
AAA	قوي للغاية؛ حيث تعتبر وكالة تصنيف أن الجهة المصدرة أو المصدرة المصنفة تتمتع بأعلى جدارة ائتمانية، وبالتالي فإن مخاطر الائتمان ضئيلة.
AA+ AA AA-	متانة عالية؛ ترى وكالة تصنيف أن المصدر أو الإصدار المُصنَّف يتمتع بجدارة ائتمانية عالية جدًا، وبالتالي مخاطر ائتمانية ضئيلة. قد يختلف ملف المخاطر قليلاً مع تغيرات الظروف الاقتصادية أو القطاعية.
A+ A A-	متانة؛ ترى وكالة تصنيف أن المصدر أو الإصدار المُصنَّف يتمتع بجدارة ائتمانية عالية، وبالتالي مخاطر ائتمانية منخفضة للغاية. قد يختلف ملف المخاطر باختلاف الظروف الاقتصادية أو القطاعية.
BBB+ BBB BBB-	متوسط؛ ترى وكالة تصنيف أن المصدر أو الإصدار المُصنَّف يتمتع بجدارة ائتمانية كافية، وبالتالي مخاطر ائتمانية منخفضة. قد يُظهر ملف المخاطر تباينًا كبيرًا إلى حد ما مع تغيرات الظروف الاقتصادية أو القطاعية.
BB+ BB BB-	تعتبر وكالة تصنيف أن المصدر أو الإصدار المُصنَّف يحمل مخاطر ائتمانية تتراوح بين منخفضة ومتوسطة. وقد يُظهر ملف المخاطر تباينًا كبيرًا مع تغيرات الظروف الاقتصادية/القطاعية.
B+ B B-	تعتبر وكالة تصنيف أن المصدر أو الإصدار المُصنَّف يتمتع بجدارة ائتمانية منخفضة للغاية، وبالتالي مخاطر ائتمانية عالية.
CCC+ CCC CCC-	تعتبر وكالة تصنيف أن المصدر أو الإصدار المُصنَّف يتمتع بجدارة ائتمانية منخفضة للغاية، وبالتالي مخاطر ائتمانية عالية للغاية.
CC C	تعتبر وكالة تصنيف أن المصدر أو الإصدار المُصنَّف لديها ملف ائتماني شديد المخاطر، وأن التخلف عن السداد قد يكون وشيك.
D	تعتبر وكالة تصنيف أن المصدر أو الإصدار المُصنَّف قد تخلف عن السداد أو قد تتخلف عن السداد قريبًا.

## نهاية التقرير