

Lic. Eduardo Larios Treviño
Gerente de Finanzas
Naturgy México S.A. de C.V.
Marina Nacional # 60 Piso 6
Col. Tacuba, Alcaldía Miguel Hidalgo.
CP 11410 Cd. De México

8 de marzo de 2021

Estimado Eduardo,

La presente carta calificación sustituye y deja sin efectos a la emitida el 17 de febrero de 2021.

Re: Asignación de Calificación a la emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra NM 21-2.

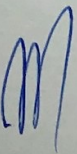
Fitch (ver definición abajo) asigna la siguiente calificación:

- Calificación en Escala Nacional de 'AAA(mex)' correspondiente a la Segunda Emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra NM 21-2 por un monto de hasta \$5,800,000,000.00 (Cinco Mil Ochocientos Millones de Pesos 00/100 M.N.) conjuntamente con el monto de la Primera Emisión, será emitido a tasa fija, en moneda nacional a un plazo de hasta 10 años, que se amortizará mediante dos pagos iguales en el año 8 y a vencimiento en el año 10 de Naturgy México S.A. de C.V. (NM), a efectuarse al amparo del Programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con carácter revolvente y la modalidad de emisor recurrente inscrito en el Registro Nacional de Valores bajo el número 3348-4.15-2020-004 autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), mediante oficio 153/12966/2020 de fecha 18 de diciembre de 2020, por un monto de hasta \$10,000,000,000.00 (Diez Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.).

La definición de la Calificación en Escala Nacional es la siguiente:

'AAA(mex)': Las calificaciones nacionales **'AAA'** indican la máxima calificación asignada por la agencia en su escala nacional para ese país. Esta calificación se asigna a los emisores u obligaciones con la más baja expectativa de riesgo de incumplimiento en relación con otros emisores u obligaciones en el mismo país.

El monto indicado en la presente Carta Calificación y el señalado en nuestra Carta Calificación correspondiente a la Primera Emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra NM 21 de fecha 8 de marzo de 2021 no podrán exceder en conjunto a \$5,800,000,000.00 (Cinco Mil Ochocientos Millones de Pesos 00/100 M.N.).



Los fundamentos de esta acción se describen en el anexo que constituye parte integral de esta carta calificación.

Las metodologías aplicadas para la determinación de la Calificación en Escala Nacional son:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Junio 26,2020);
- Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Septiembre 29, 2020);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Junio 8,2020).

Todas las metodologías y criterios de calificación pueden ser encontrados en las siguientes páginas: www.fitchratings.com y www.fitchratings.mx.

Al asignar y dar seguimiento a sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y colocadores, así como de otras fuentes que Fitch considera fidedignas. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la cual se basa, de acuerdo con su metodología de calificación, y obtiene una verificación razonable de dicha información por parte de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para un determinado título valor o en una jurisdicción determinada.

La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance que obtenga de la verificación de un tercero variará dependiendo de la naturaleza del título valor calificado y su emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en la cual el título valor calificado es ofertado y vendido y/o la ubicación del emisor, la disponibilidad y naturaleza de información pública relevante, el acceso a la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros, tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordados, valuaciones, informes actuariales, informes técnicos, opiniones legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competente por parte de terceros con respecto al título valor específico o en la jurisdicción en particular del emisor, y una variedad de otros factores.

Los usuarios de las calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación factual exhaustiva, ni la verificación por parte de terceros, pueden asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación sea exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la veracidad de la información que proporcionan a Fitch y al mercado a través de los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros, y abogados con respecto a las cuestiones legales y fiscales. Asimismo, las calificaciones son inherentemente prospectivas y consideran supuestos y predicciones sobre acontecimientos futuros que, por su naturaleza, no se pueden comprobar como hechos. Por consiguiente, a pesar de la verificación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no fueron previstas en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

Fitch busca mejorar continuamente sus criterios y metodologías de calificación y, de manera periódica, actualiza las descripciones de estos aspectos en su sitio web para los títulos valores de un tipo específico. Los criterios y metodologías utilizados para determinar una acción de calificación son aquellos en vigor en el momento en que se tomó la acción de calificación; para las calificaciones públicas, es la fecha en que se emitió el comentario de acción de calificación. Cada comentario de acción de calificación incluye información acerca de los criterios y la

metodología utilizados para establecer la calificación indicada, lo cual puede variar respecto a los criterios y metodologías generales para el tipo de títulos valores publicados en el sitio web en un momento determinado. Por esta razón, siempre se debe consultar cuál es el comentario de acción de calificación aplicable para reflejar la información de la manera más precisa con base en la calificación pública que corresponda.

Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia directa o indirecta, para usted o cualquier otra persona, para comprar, vender, realizar o mantener cualquier inversión, préstamo o título valor, o para llevar a cabo cualquier estrategia de inversión respecto de cualquier inversión, préstamo, título valor o cualquier emisor. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier inversión, préstamo o título valor para un inversionista en particular (incluyendo sin limitar, cualquier tratamiento normativo y/o contable), o la naturaleza de la exención fiscal o impositiva de los pagos efectuados con respecto a cualquier inversión, préstamo o título valor. Fitch no es su asesor ni tampoco le está proveyendo a usted, ni a ninguna otra persona, asesoría financiera o legal, servicios de auditoría, contables, de estimación, de valuación o actuariales. Una calificación no debe ser vista como una sustitución de dicho tipo de asesoría o servicios.

Las calificaciones se basan en los criterios y metodologías que Fitch evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son el producto del trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo o grupo de individuos es el único responsable por la calificación. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones ahí expresadas. Los individuos son nombrados para fines de contacto solamente.

La asignación de una calificación por parte de Fitch no constituye su autorización para usar su nombre como experto en relación con cualquier declaración de registro u otros trámites bajo las leyes de valores de Estados Unidos u Reino Unido, u otras leyes importantes. Fitch no autoriza la inclusión de sus calificaciones en ningún documento de oferta en ninguna instancia en donde las leyes de valores de Estados Unidos o Gran Bretaña, u otras leyes importantes requieran dicha autorización. Fitch no autoriza la inclusión de cualquier carta escrita comunicando su acción de calificación en ningún documento de oferta salvo que dicha inclusión venga requerida por una ley o reglamento aplicable en la jurisdicción donde fue adoptada la acción de calificación. Usted entiende que Fitch no ha dado su autorización para, y no autorizará a, ser nombrado como un "experto" en relación con cualquier declaración de registro u otros trámites bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, Gran Bretaña, u otras leyes importantes, incluyendo, pero no limitado a, la Sección 7 de la Ley del Mercado de Valores de 1933 de los Estados Unidos. Fitch no es un "suscriptor" o "vendedor" conforme a estos términos definidos bajo las leyes del mercado u otras directrices normativas, reglas o recomendaciones, incluyendo sin limitación las Secciones 11 y 12(a)(2) de la Ley del Mercado de Valores de 1933 de los Estados Unidos, ni ha llevado a cabo las funciones o tareas asociadas con un "suscriptor" o "vendedor" bajo este acuerdo.

Fitch continuará monitoreando la calidad crediticia de NM y manteniendo calificaciones sobre las emisiones de deuda. Las calificaciones pueden ser incrementadas, disminuidas, retiradas o colocadas en Observación debido a cambios en, o adiciones en relación con, la precisión o inadecuación de información o por cualquier otro motivo que Fitch considere suficiente.

Ninguna parte de esta carta tiene como intención o debe ser interpretada como la creación de una relación fiduciaria entre Fitch y usted o entre nosotros y cualquier usuario de las calificaciones.

En esta carta, **"Fitch"** significa Fitch México, S.A. de C.V. y cualquier sucesor en interés de dicha entidad.

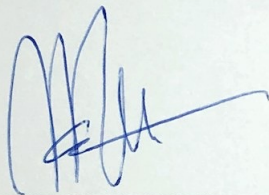
Las calificaciones públicas serán válidas y efectivas solo con la publicación de las calificaciones en el sitio web de Fitch.

La calificación otorgada no constituye una recomendación de inversión, y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de Fitch.

Nos complace haber tenido la oportunidad de poder servirle. Si podemos ayudarlo en otra forma, por favor, comuníquese con nosotros al 81 4161 7000.

Atentamente,

Fitch México S.A. de C.V.



Alberto Moreno Arnáiz
Director Senior

Anexo 1- Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada a la emisión propuesta de certificados bursátiles NM 21-2 se fundamenta en lo siguiente:

Las calificaciones NM están respaldadas por su desempeño operativo estable, soportado por la naturaleza regulada del negocio. La empresa tiene una posición fuerte en el sector de distribución de gas natural en México, Fitch espera que NM mantenga su estructura de capital sólida a pesar del efecto negativo de la pandemia por coronavirus. La naturaleza regulada de sus operaciones y los contratos con clientes industriales y comerciales permiten a la empresa tener resiliencia ante una disminución en la demanda de gas natural. La estrategia actual de la empresa es la de incrementar el número de usuarios en donde ya tiene presencia. NM tiene niveles de apalancamiento bajo y buen acceso a financiamiento bancario y al mercado de deuda. Fitch considera que los montos elevados de distribuciones a los accionistas, mantendrán la generación negativa de flujo de fondos libre (FFL) de la compañía. Al cierre de diciembre de 2020, NM brindaba servicio a alrededor de 1,587,392 clientes mediante una red de distribución de más de 22.9 mil kilómetros en el país.

NM es una subsidiaria de Naturgy Energy Group, S.A. (NEG, calificada en escala internacional en 'BBB', con Perspectiva Estable), empresa multinacional, líder en el sector de gas y electricidad. Fitch considera la calificación de NM de manera independiente a la de su accionista principal debido a la ausencia de garantías y provisiones de incumplimiento cruzado entre las entidades. La agencia opina que, ante una baja en la calificación de su casa matriz, las calificaciones de NM se pueden mantener si las políticas financieras y la estructura de capital de NM permanecen sin cambios.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Implementación de Estrategia es Manejable: NM seguirá la estrategia de su matriz en la búsqueda de una explotación mayor de los activos existentes, una selección mejor de clientes y una continuidad en el pago de dividendos. Fitch considera que el perfil crediticio actual de NM es fuerte. Un nivel de inversiones de capital menor frente a años anteriores permite a NM llevar a cabo este plan estratégico sin aumentar considerablemente su nivel de apalancamiento. La empresa tiene como objetivo mantener un nivel de apalancamiento calculado como deuda total a EBITDA de 2.5 veces (x).

Nivel de Apalancamiento Estable: Al cierre de diciembre de 2020, NM tiene un nivel de apalancamiento calculado como deuda total a EBITDA de 2.3x. La estrategia de saturación de la red actual, mejorar la rentabilidad de la base de clientes y de mantener el nivel actual de distribuciones a los accionistas, disminuirá los niveles de inversiones de capital requeridos y mantendrá la salida de flujo a través de dividendos. Fitch espera que la empresa incremente marginalmente su nivel de apalancamiento a 2.5x a finales de 2021.

Desempeño Sólido: NM presenta estabilidad y visibilidad en la operación y riesgo de negocio estable. Al cierre de diciembre de 2020, 87% de los ingresos de NM son regulados y provienen del sistema de tarifa máxima aplicable, la cual NM presenta para su aprobación ante la Comisión Reguladora de Energía (CRE) cada cinco años. Las tarifas aprobadas por CRE deben ser suficientes para cubrir los costos de operación y mantenimiento de los servicios. El modelo para determinarlas permite que se ajusten por inflación, tipo de cambio, factor de eficiencia y costos

trasladables. Las tarifas varían por tipo de cliente y zona geográfica. La empresa presentó para la aprobación de CRE el plan de tarifas para los siguientes cinco años en julio de 2020.

Riesgo Regulatorio Estable: CRE aprobó el acuerdo mediante el cual se determina a todo el territorio nacional como zona geográfica única para fines de distribución de gas natural por ducto. Con esto se busca eliminar barreras de entrada y generar mayor competencia. Hacia adelante, si NM quiere ampliar su cobertura, ya no tendrá que solicitar la ampliación de la zona geográfica donde opera, solamente modificará su permiso. Este acuerdo de la zona geográfica única respetará los términos y condiciones vigentes al amparo del marco regulatorio anterior. Adicional al marco regulatorio, las barreras altas de entrada de competidores a las zonas de operación persisten, ya que es poco atractivo distribuir gas natural utilizando la red de un tercero o construyendo una red paralela.

Concentración Geográfica: NM opera bajo permisos otorgados por CRE para distribuir el gas natural. Actualmente, los permisos con los que cuenta NM son por zona geográfica y de largo plazo. Al cierre de diciembre de 2020, NM estaba concentrada geográficamente en Monterrey. El área metropolitana de Monterrey representó 55% de sus ventas totales de gigavatios hora (GWh) y 47% de sus clientes totales. Fitch espera que la estrategia de la compañía de incrementar la saturación de la red de distribución existente, así como de enfocarse en clientes rentables, mantenga la concentración geográfica sin cambios importantes.

FGO Estable y FFL Negativo: El fortalecimiento del flujo generado por las operaciones (FGO) observado al cierre de 2019 y 2020 se debe principalmente al cambio de estrategia de la compañía. El optimizar la rentabilidad de la base de clientes, así como la saturación de la red existente, ha sido positivo para el flujo de la compañía. Sin embargo, Fitch estima que en 2021 el monto de distribuciones a los accionistas sea de hasta MXN3,000 millones, lo que presionaría la generación de FFL y lo mantendría en territorio negativo.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch dentro de su caso base de calificación incluyen:

- incremento en ingresos de un dígito bajo durante 2021;
- precios del gas incrementando ligeramente en 2021.
- inversiones de capital de MXN1,500 millones durante 2021-2022.
- dividendos de hasta MXN3,000 millones en 2021.
- generación de FFL negativo durante los siguientes 3 años.
- Fitch no considera ningún cambio regulatorio.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

NM tiene un riesgo bajo de negocios y un perfil financiero sólido, característicos de una empresa de servicios públicos en niveles de AAA(mex). El riesgo bajo de negocios es apuntalado por un desempeño estable y predecible de sus operaciones. La mayor parte de los ingresos de NM son regulados y provienen del sistema de tarifa máxima. La empresa tiene presencia a nivel nacional, crecimiento continuo en volumen de ventas y un porcentaje alto de ingresos regulados. El costo del gas natural y sus variaciones son transferidos al cliente final, por lo que la generación de FGO permanece estable. Respecto al FFL, Fitch estima que continuará negativo principalmente debido a un monto alto de distribuciones a los accionistas.

La calificación 'AAA(mex)' de NM compara favorablemente en términos de estabilidad de ingresos, escala, diversificación geográfica, apalancamiento y liquidez con otras emisoras en México con ingresos regulados como Desarrollos Hidráulicos de Cancún, S.A. de C.V. (DHC) [AA+(mex) Perspectiva Estable], la cual presenta menor escala, ingresos regulados y concentración geográfica en el estado de Quintana Roo, y Operadora de Sites Mexicanos, S.A. de C.V. (Opsimex) [AA(mex) Perspectiva Positiva], compañía que tiene presencia nacional e ingresos predecibles; sin embargo, también posee un nivel de apalancamiento alto.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- nivel de apalancamiento bruto calculado como deuda total a EBITDA (Pre-IFRS16) por encima de 3.0x de manera sostenida;
- cambios regulatorios o de tarifa que afecten el desempeño de la empresa;
- cambio en las políticas financieras de la matriz que debilite la estructura de capital de NM;
- desempeño operativo y métricas operativas débiles.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

- las calificaciones de NM están limitadas al alza dado que tiene el nivel de calificación más alto en escala nacional de 'AAA(mex)'.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Al 31 de diciembre de 2020 NM presenta un monto de efectivo e inversiones temporales de MXN2,398 millones y deuda de corto plazo de MXN4,075 millones, de los cuales MXN2,000 millones son de la emisión NM 18-2 con vencimiento en marzo de 2021 y MXN1,367 millones son de un crédito bancario con BBVA Bancomer con vencimiento en junio de 2021. Actualmente la empresa analiza opciones de refinanciamiento. NM cuenta con tres líneas de crédito comprometidas, por un total de MXN2,868 millones de los cuales están dispuestos MXN2,659 millones. La empresa tiene buen acceso a los mercados de capitales y a créditos bancarios que apuntalan su liquidez financiera.

La información financiera de la compañía considerada en esta Carta Calificación de fecha 8 de marzo de 2021 incluye hasta diciembre 31 de 2020.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Naturgy México, S.A. de C.V. y/u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros, presentaciones del emisor, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria.