



NATURGY ENERGY GROUP, S.A., (la “Sociedad” o “Naturgy”), de conformidad con lo previsto en el artículo 17 del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado, y en el artículo 226 del texto refundido de la Ley de Mercado de Valores, aprobado mediante Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, comunica la siguiente:

INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

De conformidad con lo previsto en los artículos 134.4 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y 24 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, se acompaña a la presente comunicación el informe aprobado el día hoy por el Consejo de Administración de Naturgy en relación con la oferta pública de adquisición voluntaria sobre hasta 220 millones de acciones de la Sociedad formulada por Global InfraCo O (2) S.à. r.l y autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 8 de septiembre de 2021.

Madrid, a 17 de septiembre de 2021



INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE NATURGY EN RELACIÓN CON LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES VOLUNTARIA FORMULADA POR IFM

El Consejo de administración de Naturgy Energy Group ha redactado y aprobado por unanimidad de sus miembros, en su sesión del día 17 de septiembre de 2021, el presente informe en relación con la oferta pública de adquisición de acciones voluntaria formulada por IFM sobre un máximo de 220 millones de acciones del capital social de Naturgy.

La Oferta fue autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 8 de septiembre de 2021. Los términos y condiciones de la Oferta se describen con detalle en el correspondiente folleto explicativo preparado por la Oferente y aprobado por la CNMV. El Folleto se encuentra a disposición del público en formato impreso en los lugares que establece el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007, entre ellos el domicilio social de Naturgy, así como en formato electrónico en las páginas web de Naturgy y de la CNMV.

El presente informe se emite en cumplimiento de lo previsto en los artículos 134.4 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y 24 del Real Decreto 1006/2007.

El Consejo de administración recuerda el carácter preceptivo, pero no vinculante, de este informe. Las observaciones manifestadas se han emitido de buena fe y exclusivamente con base en el Folleto y los datos y circunstancias que le eran conocidos al Consejo a la fecha de su emisión, sin que puedan ser tenidos en cuenta circunstancias o hechos sobrevenidos, previsibles o no, posteriores a dicha fecha o que, siendo anteriores, le eran desconocidos. Diversos apartados de este informe son meramente descriptivos y se limitan a transcribir las manifestaciones del Oferente en el Folleto, sin que el Consejo de administración las haya verificado ni las respalde.

Este informe no constituye recomendación ni asesoramiento de inversión o desinversión y corresponde a cada accionista de Naturgy decidir si acepta o no la Oferta atendiendo, entre otros, a sus particulares circunstancias, intereses y tipología, con base en la información contenida en el Folleto que debe leerse íntegramente.

1. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA

Las características de la Oferta se describen íntegramente en el Folleto. A continuación se recogen algunas de sus características principales que se transcriben del mismo, si bien se recomienda su consulta directa en el Folleto donde se desarrollan con mayor extensión.

1.1 EL OFERENTE

El Oferente es Global InfraCo O (2) S.à. r.l., una sociedad constituida de conformidad con las leyes de Luxemburgo, con domicilio social en 1-3, Boulevard de la Foire, L-158 Luxemburgo e íntegramente participada por Global InfraCo O (1) S.à r.l., sociedad constituida de conformidad con las leyes de Luxemburgo, que, a su vez, está íntegramente participada por Global InfraCo Spain, S.L.U., sociedad de responsabilidad limitada de nacionalidad española, que, a su vez, está íntegramente participada por Global InfraCo NL Coöperatief U.A., asociación cooperativa constituida de conformidad con las leyes de Los Países Bajos. El 99,9995% de los derechos de socio de Global InfraCo NL es titularidad de Global InfraCo S.à r.l., sociedad constituida de conformidad con las leyes de Luxemburgo, y el restante 0,0005% es titularidad de IFM Global Infrastructure Fund (“IFM GIF”). Global InfraCo está íntegramente participada por IFM GIF, un “master unit trust” constituido de conformidad con las leyes de las Islas Caimán. IFM GIF es un fondo perpetuo de carácter abierto al que se realizan aportaciones de nuevo capital de forma continuada por parte de inversores institucionales.

Conyers Trust Company (Cayman) Limited es el “trustee” de IFM GIF y, actuando en su nombre y por su cuenta, es responsable de determinar formalmente las decisiones de inversión y administración de IFM GIF tras recibir las correspondientes recomendaciones de IFM Investors Pty Ltd (“IFM Investors”), en su condición de asesor principal de IFM GIF. IFM Investors tiene la responsabilidad y obligación de formular y recomendar decisiones de inversión y administración (tanto en relación con oportunidades de inversión como con el ejercicio de los derechos relativos a las inversiones titularidad de IFM GIF).

1.2 VALORES A LOS QUE SE EXTIENDE LA OFERTA

La Oferta se dirige a un máximo de 220.000.000 acciones de 1 € de valor nominal cada una.

Los accionistas de Naturgy Rioja Acquisition S.à r.l. (vehículo de inversión controlado en última instancia por CVC) y GIP III Canary 1 S.à r.l. ("GIP") se han obligado frente al Oferente, de conformidad con las cartas de fecha 25 de enero de 2021 anexadas al Anuncio de la Oferta del 26 de enero, a no aceptar la Oferta. En particular, dicha obligación se extiende al 20,72% del capital social de Naturgy, titularidad de Rioja así como al 20,64% del capital social de Naturgy, titularidad de GIP.

En dichas cartas se contienen también determinados acuerdos entre el Oferente y Rioja por un lado y GIP por otro, sobre el gobierno corporativo de Naturgy, manifestando las partes que las mismas no constituyen un supuesto de acción concertada en relación con Naturgy.

La Oferta se realiza, conforme a lo indicado en el Folleto, exclusivamente en el mercado español, único mercado en el que cotizan las acciones de Naturgy. La Oferta se dirige a todos los accionistas de Naturgy que resulten ser titulares de sus acciones en idénticos términos.

1.3 TIPO DE OFERTA

La Oferta es de tipo voluntario y parcial de conformidad con lo previsto en el artículo 13 del Real Decreto 1066/2007 y en el artículo 137 de la LMV.

1.4 CONTRAPRESTACIÓN DE LA OFERTA

El Oferente ofrece en este momento un precio de 22,07 euros por acción de Naturgy y pagadero en efectivo.

El Oferente considera que el Precio de la Oferta cumple los requisitos del artículo 137.2 de la LMV en la medida en que se pagará en efectivo y justifica su valor mediante un informe de valoración de experto independiente Duff&Phelps (D&P) acompañándose como anexo 16 del Folleto un informe de valoración emitido con fecha 1 de julio de 2021, así como otro complementario de 27 de agosto de 2021.

1.5 PLAZO DE ACEPTACIÓN

De acuerdo con la comunicación de la CNMV de 9 de septiembre de 2021, el plazo comenzó el día 9 de septiembre de 2021 y finalizará el 8 de octubre de 2021, salvo que sea objeto de

extensión de conformidad con lo previsto en el artículo 23 del Real Decreto 1066/2007.

1.6 CONDICIONES A LAS QUE ESTÁ SUJETA LA OFERTA

A la fecha de aprobación de este informe, la efectividad de la Oferta está sujeta a su aceptación por titulares de, al menos, 164.834.347 acciones de Naturgy, representativas del 17% del capital social de Naturgy.

El Oferente ha indicado que la eficacia de la Oferta no está condicionada a la obtención de ninguna autorización o decisión de no oposición adicional a las ya obtenidas.

El Consejo de Ministros concedió la autorización prevista en la Ley 19/2003, sujetando dicha autorización a determinadas condiciones que el Oferente decidió aceptar y que hizo públicas por medio de una comunicación al mercado de 5 de agosto de 2021.

1.7 GARANTÍAS Y FINANCIACIÓN DE LA OFERTA

1.7.1 Garantías de la Oferta

Para asegurar el cumplimiento de las obligaciones resultantes de la Oferta, el Oferente ha presentado a la CNMV avales bancarios a primer requerimiento por un importe agregado de 4.921.400.000 €.

1.7.2 Financiación de la Oferta

El Oferente ha declarado que, si la Oferta tiene resultado positivo, la liquidación de la Oferta será financiada parcialmente con recursos propios disponibles hasta 2.913.240.000 € y en otra parte con endeudamiento financiero de hasta 1.942.160.000 € con un conjunto de entidades financieras, según detalla el apartado 2.5.2 del Folleto.

2. FINALIDAD DE LA OFERTA E INTENCIONES DE EL OFERENTE SOBRE NATURGY

De acuerdo con lo manifestado por el Oferente en el Folleto, la finalidad de la Oferta es tomar una participación de entre el 17% y el 22,69% aproximadamente del Grupo Naturgy.

El Oferente afirma que Naturgy es una atractiva oportunidad de inversión, alineada con sus principios y objetivos clave de inversión, que incluyen la inversión responsable a largo plazo en activos de infraestructuras críticas, el compromiso con la sostenibilidad, así como el

respeto a los derechos laborales y al medio ambiente. El detalle de sus intenciones se contiene en el capítulo cuarto del Folleto.

3. ACUERDOS ENTRE LA SOCIEDAD AFECTADA Y LA SOCIEDAD OFERENTE, SUS ADMINISTRADORES O SOCIOS O ENTRE CUALQUIERA DE ESTOS Y LOS ADMINISTRADORES DE LA SOCIEDAD AFECTADA

3.1 ACUERDOS ENTRE LA SOCIEDAD AFECTADA Y EL OFERENTE

El Consejo de Administración manifiesta que, a la fecha del presente informe, no existe ningún acuerdo relativo a la Oferta entre Naturgy y el Oferente.

3.2 ACUERDOS ENTRE LA SOCIEDAD AFECTADA Y LOS ADMINISTRADORES DE EL OFERENTE

El Consejo de Administración manifiesta que, a la fecha del presente informe, no existe ningún acuerdo relativo a la Oferta entre Naturgy y los administradores del Oferente.

3.3 ACUERDOS ENTRE LA SOCIEDAD AFECTADA Y LOS SOCIOS DE EL OFERENTE

El Consejo de Administración manifiesta que, a la fecha del presente informe, no existe ningún acuerdo relativo a la Oferta entre Naturgy y entidades relacionadas con el Oferente que se describen en el apartado 1.4 del Folleto.

3.4 ACUERDOS ENTRE LOS ADMINISTRADORES DE LA SOCIEDAD AFECTADA Y EL OFERENTE, SUS ADMINISTRADORES O SOCIOS

Los miembros del Consejo de Administración manifiestan que, a la fecha del presente informe, no existe ningún acuerdo relativo a la Oferta entre los administradores de Naturgy en su condición de tales y el Oferente, sus administradores o socios, salvo los acuerdos descritos en el apartado 3.5 siguiente.

3.5 ACUERDOS ENTRE LOS ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD AFECTADA Y EL OFERENTE, SUS ADMINISTRADORES O SOCIOS

De conformidad con lo indicado en el apartado 1.5.1 del Folleto, el 25 de enero de 2021 el Oferente y Rioja y GIP, accionistas significativos de Naturgy titulares en conjunto de acciones representativas de un 41,36% del capital social de Naturgy, suscribieron sendos documentos

en virtud de los cuales, Rioja y GIP se comprometieron a no acudir con sus acciones a la Oferta si esta se mantenía en los términos anunciados, pactando asimismo el Oferente (i) con Rioja votar a favor y apoyar acuerdos y acciones razonables en Junta general de accionistas con el objetivo de que la composición del Consejo de administración de Naturgy se ajuste para reflejar el principio de representación proporcional establecido por la legislación española y (ii) con GIP votar a favor y apoyar acuerdos y acciones en una Junta general de accionistas, inicial o en otras posteriores, con el objetivo de que la composición del Consejo de administración de Naturgy refleje el principio de representación proporcional teniendo en cuenta las recomendaciones de gobierno corporativo de la CNMV de junio de 2020, y sujeto a que GIP e IFM mantengan una participación superior al 5% en el capital social de Naturgy.

El Oferente declara en el Folleto que:

- el Oferente no alcanzará mediante la Oferta una participación de control en Naturgy
- los referidos acuerdos no suponen ningún tipo de acción concertada entre las partes
- los referidos accionistas de Naturgy no han recibido ni recibirán, directa o indirectamente, ningún tipo de compensación en relación con la Oferta
- no existe ningún otro acuerdo de ninguna naturaleza en relación con la Oferta o Naturgy entre, de un lado, el Oferente y las entidades con él relacionadas y sus respectivos administradores y, de otro lado, Naturgy, cualquiera de sus accionistas o los administradores de cualquiera de ellos
- no se ha reservado ninguna ventaja a los accionistas de Naturgy ni a los miembros de sus órganos de administración, dirección y control

4. VALORES DE EL OFERENTE POSEÍDOS DIRECTA O INDIRECTAMENTE POR NATURGY, LAS PERSONAS CON LAS QUE ACTÚE CONCERTADAMENTE O SUS ADMINISTRADORES

4.1 VALORES DE EL OFERENTE POSEÍDOS POR NATURGY O LAS PERSONAS CON LAS QUE ACTÚE CONCERTADAMENTE

A la fecha de este informe, Naturgy no es titular, directa o indirectamente o de forma concertada con terceros, de valores de el Oferente o de sus accionistas directos o indirectos,

ni de valores o instrumentos que atribuyan el derecho a adquirir o suscribir dichos valores.

4.2 VALORES DE EL OFERENTE POSEÍDOS POR LOS ADMINISTRADORES DE NATURGY

A la fecha de este informe, los administradores de Naturgy no son titulares, directa o indirectamente o de forma concertada con terceros, de valores de el Oferente o de sus accionistas directos o indirectos, ni de valores o instrumentos que atribuyan el derecho a adquirir o suscribir dichos valores.

5. VALORES DE LA SOCIEDAD AFECTADA POSEÍDOS O REPRESENTADOS, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, POR LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

A la fecha de este informe, y de acuerdo con los registros de información de la CNMV, los administradores de la Sociedad Afectada que poseen, directa o indirectamente, acciones de Naturgy son los siguientes:

Consejero	Cargo	Categoría	Número de acciones	% de capital social
D. Ramón Adell Ramón	Vocal	Independiente	20.000	0,002%
D. Enrique Alcántara García-Irazoqui	Vocal	Dominical ¹	29.770	0,003%
D. Francisco Belil Creixell	Vocal	Independiente	18.925	0,002%
D ^a . Lucy Chadwick	Vocal	Dominical ²	0	0%
D ^a . Isabel Estapé Tous	Vocal	Dominical ³	5.000	0,001%
D ^a Helena Herero Starkie	Vocal	Independiente	0	0%
Rioja Sàrl	Vocal	Dominical ⁴	0	0%
D. Rajaram Rao	Vocal	Dominical ⁵	0	0%
D. Francisco Reynés Massanet	Presidente	Ejecutivo	80.000	0,008%
D. Pedro Sáinz de Baranda Riva	Vocal	Independiente	20.000	0,002%
D. Claudi Santiago Ponsa	Vocal	Independiente	0	0%
Theatre Directorship Sevices Beta Sàrl	Vocal	Dominical ⁶	0	0%

¹ Nombrado consejero de Naturgy a instancias de Criteria Caixa SAU, titular de 252. 071.298 acciones que suponen aproximadamente un 25,997% del capital social

² Nombrada consejera de Naturgy a instancias de GIP II Canary S.à. r.l., titular de 200.137.868 acciones que suponen aproximadamente un 20,64% del capital social

³ Nombrada consejera de Naturgy a instancias de Criteria Caixa SAU, titular de 252.071.298 acciones que suponen aproximadamente un 25,997% del capital social

⁴ Representada por D. Javier de Jaime Guijarro como representante persona física de Rioja S.à. r.l. que es el consejero persona jurídica. D. Javier de Jaime Guijarro es titular a título personal de 1.197 acciones de Naturgy. Rioja S.à. r.l. ha sido nombrada consejera a instancias de Rioja Acquisition S.à. r.l. titular de 200.858.658 acciones que suponen aproximadamente un 20,72% del capital social

⁵ Nombrado consejero de Naturgy a instancias de GIP II Canary S.à. r.l., titular de 200.137.868 acciones que suponen aproximadamente un 20,64% del capital social

⁶ Representada por D. Jose Antonio Torre de Silva López de Letona como representante persona física de Theatre Directorship Sevices Beta S.à. r.l. que es el consejero persona jurídica. D. Jose Antonio Torre de Silva López de Letona no es titular a título personal de ninguna acción de Naturgy. Theatre Directorship Sevices Beta S.à. r.l. ha sido nombrada consejera de Naturgy a instancias de Rioja Acquisition S.à r.l, titular de 200.858.658 acciones que suponen aproximadamente un 20,72% del capital social

6. CONFLICTOS DE INTERÉS DE LOS ADMINISTRADORES DE NATURGY Y OTRAS MANIFESTACIONES

De los 12 miembros del Consejo de Administración, 6 de ellos tienen la condición de consejeros dominicales, 5 son consejeros independientes y 1 es consejero ejecutivo.

6.1 CONSEJEROS DOMINICALES

Los dos consejeros dominicales en representación de CVC -Rioja S.à. r.l. y Theatre Directorship Services Beta S.à. r.l.- ponen de manifiesto que el accionista al que representan suscribió el 25 de enero de 2021 una carta que fue comunicada al mercado el 26 de enero de 2021 como anexo del Anuncio de Oferta. En ella Rioja se comprometía, entre otras cuestiones, a no aceptar la Oferta y, por tanto, no vender las 200.858.658 acciones de Naturgy de su titularidad.

Ello no implica que los consejeros Rioja S.à. r.l. y Theatre Directorship Services Beta S.à. r.l. se encuentren en una situación de conflicto de interés, pero dichos consejeros sí consideran que es su deber advertir sobre dicha circunstancia.

Los dos consejeros dominicales en representación de GIP- Rajaram Rao y Lucy Chadwick- ponen de manifiesto que el accionista al que representan suscribió el 25 de enero de 2021 una carta que fue comunicada al mercado el 26 de enero de 2021 como anexo del Anuncio de Oferta. En ella GIP se comprometía entre otras cuestiones, a no aceptar la Oferta y, por tanto, no vender las 200.137.868 acciones de Naturgy de su titularidad.

Ello no implica que los consejeros Rajaram Rao y Lucy Chadwick se encuentren en una situación de conflicto de interés, pero dichos consejeros sí consideran que es su deber advertir sobre dicha circunstancia.

Criteria Caixa informó el 18 de mayo de 2021 sobre su decisión de reforzarse en el capital de Naturgy, habiendo aumentado posteriormente su participación en el accionariado hasta 252.071.298 acciones según comunicación de 27 de julio de 2021.

Ello no implica que los consejeros dominicales de Criteria Caixa, Isabel Estapé Tous y Enrique Alcántara García-Irazoqui, se encuentren en una situación de conflicto de interés, pero dichos consejeros sí consideran que es su deber advertir sobre dicha circunstancia.

Los consejeros Isabel Estapé Tous y Enrique Alcántara García-Irazoqui manifiestan asimismo que, desde el 12 de febrero de 2021 y desde su toma de posesión, respectivamente, ninguno de los dos ha participado en las decisiones o deliberaciones del Consejo de Administración de Critería Caixa S.A.U. relativas a la Oferta, por lo que en ningún caso sus manifestaciones en el presente informe vinculan o reflejan la posición de Critería Caixa.⁷

6.2 CONSEJEROS NO DOMINICALES

Los cinco consejeros independientes y el consejero ejecutivo de Naturgy no han manifestado que concurra en ellos ninguna circunstancia que deba ser advertida.

7. ACTUACIONES DE NATURGY EN EL CONTEXTO DE LA OFERTA

7.1 ACTUACIONES ANTERIORES AL ANUNCIO PREVIO

El Consejo de administración de Naturgy tuvo conocimiento de la Oferta por primera vez el 25 de enero de 2021 cuando el Presidente del Consejo informó que el 20 de enero se había reunido con representantes del Oferente a petición de estos, quienes le informaron que IFM deseaba convertirse en accionista de Naturgy con una participación similar a la de los otros accionistas relevantes y que para ello estaban preparados para lanzar una OPA parcial en un plazo muy breve. Posteriormente, el 24 de enero de 2021, uno de los representantes de IFM le contactó de nuevo para informarle que la oferta se lanzaría al día siguiente siempre que pudiesen obtener unas cartas de compromiso con GIP y CVC que eran muy relevantes. Durante la reunión del Consejo de Administración del 25 de enero de 2021, los demás miembros del Consejo pusieron en común el conocimiento que tenía cada uno de la potencial oferta.

El mismo día 25 de enero de 2021, el Presidente del Consejo de Administración se reunió con representantes de la CNMV a quienes comunicó la información que disponía de la potencial oferta y también puso en su conocimiento los trabajos adelantados por el Consejo de

⁷ El Sr. Marcelino Armenter Vidal fue sustituido por el Sr. Enrique Alcántara el día 10 de mayo 2021. Desde el día 12 de febrero de 2021 hasta su dimisión el Sr. Marcelino Armenter se abstuvo de participar en las deliberaciones del Consejo de Naturgy en relación con la Oferta o que implicaran información privilegiada.

Administración y el equipo directivo de la compañía para aprobar su nuevo plan estratégico, así como las previsiones de formulación de cuentas correspondientes al ejercicio 2020.

El Presidente informó al Consejo de administración del 25 de enero de 2021 que el 24 de enero de 2021 había decidido la contratación de Freshfields Bruckhaus Deringer (“Freshfields”) como asesor legal y de Citigroup Global Markets Europe AG (“Citi”) como asesor financiero.

7.2 ACTUACIONES POSTERIORES AL ANUNCIO PREVIO

Desde la publicación del Anuncio de la Oferta, el Consejo de administración, así como el equipo directivo de Naturgy, han observado diligentemente la normativa aplicable en materia de ofertas públicas de adquisición de valores. En particular, los administradores han cumplido en todo momento con el deber general de velar por los intereses de Naturgy y sus accionistas.

A tal fin han seguido gestionando la compañía con la diligencia exigible en el contexto de un proceso de oferta parcial de adquisición que se ha prolongado por más de siete meses, durante el cual el escenario de negocio ha estado cambiando rápidamente, tanto por efecto de la transición energética general como por la variación en particular de los mercados internacionales del gas natural, los cuales no hubieran admitido una paralización en la toma de decisiones.

Para confirmar que dicha gestión de la compañía en interés de todos sus accionistas no rebasaba el régimen de actuación en el marco de una oferta parcial, el Consejo de Administración recibió constantemente el debido asesoramiento legal y contrastó periódicamente su punto de vista con el de la CNMV.

Asimismo, los administradores han observado rigurosamente sus deberes generales de diligencia y lealtad, incluyendo sin ánimo exhaustivo sus deberes de tener una dedicación adecuada, de requerir la información necesaria para el cumplimiento de sus obligaciones, de recabar asesoramiento interno y externo y de cumplir con las normas en materia de

conflictos de interés. En particular, destacan por su relevancia las siguientes actuaciones llevadas a cabo por el Consejo de Administración y el equipo directivo de Naturgy:

- (i) el Consejo de Administración se ha reunido en lo que va de año en dieciocho ocasiones para actuaciones tan relevantes como: la supervisión del proceso de elaboración del Plan estratégico y su posterior aprobación por unanimidad, el cual se llevaba elaborando desde agosto de 2020; tratar asuntos relativos a la Oferta de IFM; realizar un seguimiento periódico de la marcha de los negocios; tomar decisiones de inversión, contratación de suministros energéticos o contratos de mayor cuantía, y otros aspectos de su ámbito de competencia, así como para dar seguimiento al proceso de Oferta. En todas las decisiones adoptadas, el Consejo de Administración ha perseguido el interés social, pero también ha tenido en cuenta el interés de que los accionistas pudieran recibir finalmente una oferta, con independencia de la valoración que finalmente pudiera merecer esta.
- (ii) el grupo que engloba a todos los consejeros no dominicales se ha reunido a iniciativa del Consejero coordinador en cuatro ocasiones, y con participación de los asesores y del equipo directivo para tratar monográficamente distintos aspectos de la Oferta. También se han valorado las implicaciones de la Oferta sobre el posible gobierno corporativo y se han solicitado las aclaraciones que se han considerado necesarias para estar en condiciones de formar criterio sobre el presente informe.
- (iii) el equipo directivo de Naturgy ha trabajado en coordinación con los asesores legal y financiero, compartiendo la información necesaria para que estos estuvieran en disposición de asesorar debidamente al Consejo.
- (iv) el equipo directivo de Naturgy ha colaborado con los asesores del Oferente a los efectos de facilitar la obtención por su parte de las autorizaciones administrativas necesarias, respetando el principio de neutralidad respecto de la Oferta y con el objetivo de procurar que los accionistas de Naturgy pudieran recibir una oferta.
- (v) el Consejo de administración ha velado por el cumplimiento de las obligaciones de

Naturgy en relación con la puesta a disposición del Folleto a los accionistas en su sede social, así como las obligaciones de información a los representantes de los trabajadores, incluyendo la remisión del Anuncio Previo, del Folleto y de este informe a los mismos.

7.3 ASESORAMIENTO RECIBIDO POR EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

El Consejo de administración ha contado con el asesoramiento del equipo directivo, en particular con el Secretario General y del Consejo, así como con aquellos miembros del Comité de Dirección más directamente involucrados en la transacción.

Como se ha indicado, a iniciativa del Presidente del Consejo se designó a Freshfields como asesor legal y a Citi como asesor financiero en relación con la Oferta. Ambos han mantenido numerosas reuniones con el grupo de consejeros no dominicales y con el Consejo de administración en pleno atendiendo las consultas que les han formulado, así como han trabajado estrechamente con el Comité de Dirección en la elaboración de informes y propuestas por parte de la compañía.

Freshfields ha prestado asesoramiento especialmente en materia de gobierno corporativo y sobre el proceso de oferta. Citi ha asesorado relación con el Plan estratégico de la compañía durante los últimos meses. En el ámbito de la Oferta, Citi ha realizado principalmente tareas de valoración de la compañía y de evaluación de alternativas a la Oferta.

Además se encargó a Citi la elaboración de una opinión (*fairness opinion*), dirigida al Consejo de Administración, sobre la razonabilidad desde un punto de vista financiero, a la fecha de emisión de la opinión, del Precio de la Oferta a abonar a los accionistas de Naturgy, tal y como se describe con más detalle en el apartado 8.3 siguiente.

8. OBSERVACIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN SOBRE LA OFERTA

8.1 CONSIDERACIONES GENERALES

El Consejo de administración hace constar que esta Oferta no es solicitada, no ha sido negociada con la compañía, y el Oferente no aspira a adquirir la totalidad del capital de la compañía, sino una parte significativa del capital flotante.

El Consejo considera que recibir una oferta abre nuevas opciones para los accionistas y demuestra el interés que genera la compañía para terceros que avalan su nueva orientación estratégica. En cualquier caso, la decisión del accionista de aceptar o no la Oferta es una decisión individual y libre.

El Consejo advierte que al ser una oferta parcial su ejecución está sometida a prorrateo y, por lo tanto, no está garantizada la venta de todas las acciones que opten por acudir a la Oferta. Además, se debe tener en cuenta la potencial menor liquidez de la acción si la oferta prospera. Por otro lado, existe el compromiso del Oferente de no apoyar, durante, al menos, 3 años, una oferta de exclusión de cotización de las acciones de la compañía, tal y como se detalla en el apartado 5.2.1 del Folleto.

El Consejo también destaca que, por la particularidad de esta Oferta, existen importantes aspectos no financieros que deben ser tenidos en cuenta por los accionistas en su decisión, incluidas las condiciones contenidas en la autorización del Gobierno español. En particular, es relevante recordar el posicionamiento público de los tres principales accionistas de la compañía que representan más del 67% del capital.

El Consejo advierte de los posibles impactos derivados de las decisiones regulatorias adoptadas o anunciadas tras el Consejo de Ministros del 14 de septiembre de 2021 y que tienen un carácter material. El Gobierno ha calificado dichas medidas como de necesidad urgente y temporales; el Gobierno sólo ha cuantificado el impacto de una de las medidas (2.600 millones de euros de reducción de ingresos a la generación eléctrica para el conjunto del sector). Por otra parte, el Real Decreto-ley 17/2021, que contiene parte de las medidas, está sujeto a una tramitación normativa que pudiera afectar a su alcance, algunas medidas

requieren de un desarrollo posterior, y su validez podría revisarse por los tribunales.

El Consejo informa que la compañía está analizando los efectos y potenciales impactos económicos, contables y de otra índole de dichas medidas, aunque en este momento es impracticable dimensionarlos por las incertidumbres mencionadas y la dificultad de modelar todavía el impacto sobre el negocio. Todo ello podría afectar al cumplimiento efectivo del Plan estratégico 2021-25 aprobado por unanimidad por el Consejo del pasado 27 de julio que, con carácter general, está sujeto, como todo plan, a que se materialicen las hipótesis de escenario y regulatorias y sus proyecciones, así como que se ejecuten las medidas diseñadas en la forma y plazos previstos.

El presente informe es un compendio de consideraciones que el Consejo realiza pero se recomienda leer detenidamente toda la documentación de la Oferta, en especial el Folleto, para tomar una decisión debidamente informada.

8.2 CONSIDERACIONES DE GOBIERNO CORPORATIVO

De acuerdo con la información incluida en el Folleto existe incertidumbre sobre la posibilidad de ejecutar las intenciones de IFM expresadas en el apartado 4.8 del Folleto y su compatibilidad con las recomendaciones del código de buen gobierno de la CNMV.

- a. La intención de solicitar dos consejeros dominicales unida a la voluntad de no aumentar el tamaño del Consejo implica una necesaria reducción del número de consejeros independientes a un nivel que: i) dificulta el cumplimiento de las recomendaciones de buen gobierno corporativo de la CNMV en lo relativo a número y dedicación que se espera de los consejeros independientes; ii) llevaría a que los consejeros independientes dejaran de ser claves por si solos en las decisiones más relevantes de la compañía.
- b. No es posible conciliar la voluntad del Oferente de reducir el número de consejeros independientes con la de obtener representación en las Comisiones en términos equivalentes a los de otros accionistas con participaciones accionariales similares, pues ello llevaría a incumplir la norma

que exige una mayoría de consejeros independientes en la Comisión de auditoría.

- c. El Oferente no garantiza en el Folleto que no participará en la posible designación o cese de los consejeros independientes.

El Consejo hace notar que cualquier cambio relevante en el gobierno corporativo (en particular la determinación del número de miembros del Consejo y el número de consejeros independientes y su designación o cese) es una decisión que corresponde al pleno del Consejo y a la Junta General de accionistas y no únicamente a la voluntad de un accionista que, aspirando a ser relevante, no ha lanzado una Oferta de control.

8.3 CONSIDERACIONES EN RELACIÓN CON EL PRECIO DE LA OFERTA

El Consejo hace las siguientes observaciones en relación con el Precio de la Oferta:

1. El Consejo ha recibido asesoramiento de Citi para la valoración de la compañía en base a distintos métodos. Tal y como se ha indicado en el apartado 7.3 anterior, el Consejo de Administración encargó a Citi una opinión (fairness opinion) sobre la razonabilidad, desde el punto de vista exclusivamente financiero, del Precio de la Oferta a abonar a los accionistas de Naturgy.
2. En este sentido, con fecha 17 de septiembre de 2021 Citi ha emitido su opinión dirigida al Consejo de administración en la que concluye que, en la fecha de emisión de la opinión y con base en, y sujeción a, las asunciones, limitaciones y disclosures que se recogen en la misma, y que deben leerse íntegramente, el Precio de la Oferta es, desde un punto de vista exclusivamente financiero, razonable (“fair”). Dicha opinión se acompaña como Anexo y forma parte esencial e integrante de este informe.
3. Por otra parte, se hace constar que la CNMV ha confirmado que el Precio de la Oferta está justificado en el Folleto de acuerdo con las reglas sobre precio equitativo y los criterios de valoración establecidos en los artículos 9 y 10 del Real Decreto 1066/2007.
4. El Oferente ha declarado que otorga la máxima relevancia a disponer de dos consejeros sin ningún cambio en el funcionamiento del Consejo, lo que le otorgaría una posición de influencia significativa que justificaría el pago de una prima. El Oferente no ha explicado si ha incluido dicha prima en el precio ofrecido.

El Oferente ha declarado que la adquisición de acciones de Naturgy a 22,07€ p.a. le supone una atractiva oportunidad de inversión, y, sin proponer alterar el rumbo estratégico ni la dirección que ya tiene la compañía, cabe suponer que, a dicho precio, aspira a obtener una rentabilidad atractiva en línea con la que exige generalmente a sus inversiones.

8.4 REPERCUSIONES DE LA OFERTA DE LAS INTENCIONES DEL OFERENTE SOBRE EL CONJUNTO DE INTERESES DE LA SOCIEDAD, EL EMPLEO Y LA LOCALIZACIÓN DE LOS CENTROS DE LA COMPAÑÍA

El Oferente ha manifestado en el capítulo 4 del Folleto que no tiene planes de promover cambios en las estrategias de Naturgy relativas a la utilización o disposición de los activos de Naturgy y su grupo y que comparte la visión estratégica contenida en el plan estratégico de Naturgy para el período 2021-2025. De igual modo el Oferente ha declarado en el Folleto que sus intenciones del Oferente están alineadas con la visión de la compañía en materia financiera y con la política de remuneración del accionista.

Finalmente, ha declarado que la finalidad perseguida por el Oferente con la Oferta consiste en adquirir una participación significativa en Naturgy y con ella respaldar los principios estratégicos presentados al mercado por la compañía en el plan estratégico de Naturgy para el período 2021-2025.

En materia de empleo, el Oferente ha indicado en el apartado 4.3 del Folleto que no tiene intención de promover ningún cambio que afecte a las condiciones de trabajo de los empleados o el equipo directivo de Naturgy durante, al menos, los 12 meses siguientes a la liquidación de la Oferta. En particular, de conformidad con las condiciones incluidas en la autorización del Consejo de Ministros del Gobierno de España que se detallan en el apartado 5.2.1 del Folleto, el Oferente, en el ejercicio de sus derechos de voto, apoyará durante los cinco años siguientes a la fecha de liquidación de la Oferta, el mantenimiento de una parte significativa de la plantilla del grupo Naturgy en España.

En estas condiciones, el Consejo de Naturgy estima que la Oferta no debería suponer un impacto sobre la orientación estratégica de la compañía, incluida la política laboral establecida tras el nuevo Plan estratégico.

9. INTENCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES DE NATURGY DE ACEPTAR O NO LA OFERTA. AUTOCARTERA

Los consejeros de Naturgy titulares, directa o indirectamente, de acciones de la Sociedad Afectada a esta fecha son los señalados en el apartado 5 anterior.

Todos los consejeros titulares de acciones -Sres. Adell, Alcántara, Belil, de Jaime, Estapé, Reynés y Sáinz de Baranda- han manifestado que su intención es no acudir a la Oferta con sus acciones.

Por otra parte, en la fecha de este informe, Naturgy tiene 8.675.368 acciones propias en autocartera:

- 35.773 acciones son propiedad de Naturgy Energy Group S.A. y proceden de sobrantes de programas de retribución flexible de los empleados.
- 8.639.595 acciones son titularidad de Naturgy Alpha Investments S.A.U. -sociedad indirectamente participada al 100% por Naturgy Energy Group S.A.- y están vinculadas al programa de incentivo a largo plazo que forma parte de la retribución variable del Presidente ejecutivo y de parte del equipo directivo.

El Consejo de Administración manifiesta su intención de no acudir a la Oferta respecto de ambos grupos de acciones.

10. INFORMACIÓN A LOS TRABAJADORES

De conformidad con lo descrito en el apartado 7.2 anterior, se hace constar que Naturgy ha cumplido con sus obligaciones de información a los trabajadores previstas en el artículo 25 del Real Decreto 1066/2007. En particular, el 27 de enero de 2021 se informó a los representantes de los trabajadores del anuncio de la Oferta y se les remitió el anuncio previo publicado por el Oferente. Asimismo, el día 8 de septiembre de 2021 se puso el Folleto a su disposición y el 17 de septiembre este informe.

11. OPINIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Sobre la base de las consideraciones contenidas en el presente informe, así como de la información contenida en el Folleto, teniendo en cuenta todos los términos y las características de la Oferta, el Consejo de Administración, por unanimidad, opina que, desde un punto de vista exclusivamente financiero y en las circunstancias actuales, el Precio de la Oferta es razonable; sin embargo, también se deben valorar las demás observaciones de carácter cualitativo contenidas en este informe, y especialmente las relativas al posible impacto de la Oferta en el gobierno corporativo de la compañía. En cualquier caso, corresponde a los accionistas decidir si aceptan o no la Oferta, en función de sus particulares intereses, tolerancia al riesgo y horizonte temporal de inversión.

El Consejo hace notar que (i) Critería comunicó el 18 de mayo de 2021 su decisión de reforzarse en el capital habiendo aumentado posteriormente su participación, (ii) Rioja y GIP se han comprometido a no acudir a la Oferta a este precio, y (iii) los consejeros de Naturgy, a título individual, y el Consejo, en relación con la autocartera de la compañía, han decidido no acudir a la Oferta a este precio.

En Madrid, a 17 de septiembre de 2021

September 17, 2021

The Board of Directors
Naturgy Energy Group, S.A.
Avenida de San Luis, 77
28033 Madrid
Spain

Members of the Board:

You have requested our opinion as to the fairness, from a financial point of view, to the holders of shares with a nominal value of one euro (€1.00) each (the “Naturgy Shares”), of Naturgy Energy Group, S.A. (“Naturgy”) of the Offer Consideration (as defined below) to be paid by Global InfraCo O (2) S.à r.l (the “Offeror”), a wholly-owned subsidiary of IFM Global Infrastructure Fund (“IFM GIF”), pursuant to the terms of the unsolicited offer set forth in the tender offer document (*Folleto Explicativo de la Oferta Pública Voluntaria Parcial de Adquisición de Acciones de Naturgy Energy Group, S.A. Formulada por Global InfraCo O (2) S.à r.l*), dated September 3, 2021 and publicly filed with the Spanish National Securities Commission (*Comisión Nacional del Mercado de Valores*) on September 8, 2021 (the “Offer Document”) (the “Offer”). The Offer Document provides for a partial voluntary tender offer for up to 220 million Naturgy Shares, representing 22.689% of Naturgy’s share capital. If the number of Naturgy Shares tendered pursuant to the Offer exceeds such amount, tendering holders will be subject to a pro rata adjustment in the number of their Naturgy Shares accepted for payment. As more fully described in the Offer Document, the Offeror is offering pursuant to the Offer €22.07 in cash for each outstanding Naturgy Share (the “Offer Consideration”). The Offer Consideration reflects an adjustment to the initial offer consideration to reflect the payment by Naturgy of gross dividends of €0.63 and €0.30 per Naturgy Share on March 17, 2021 and August 4, 2021, respectively, and is subject to further adjustment. On January 25, 2021, GIP III Canary 1, S.à r.l and Rioja Acquisition S.à r.l, holders of 200,137,868 and 200,858,658 Naturgy Shares, respectively (together, the “Non-Accepting Shareholders”), irrevocably undertook to the Offeror not to accept the Offer, subject to certain conditions, although they may sell or acquire Naturgy Shares in a sale or acquisition unrelated to the Offer. Additionally, on May 18, 2021, Criteria Caixa, S.A.U., which holds 26.00% of Naturgy’s share capital, announced its intention to reinforce its position in Naturgy’s share capital without exceeding the legal threshold to launch a tender offer. According to the Offer Document, all the conditions to which the Offer was subject, including receipt of all necessary authorizations and regulatory approvals, have been satisfied except for the acceptance of the Offer by shareholders of Naturgy holding, at least, 164,834,347 Naturgy Shares, representing 17% of Naturgy’s share capital. On August 3, 2021, the Spanish Council of Ministers approved the Offeror’s direct foreign investment in Naturgy, subject to certain conditions, including undertaking to support the maintenance of Naturgy’s social domicile in Spain and the development of an industrial plan for Naturgy in connection with the Spanish energy transition, undertaking not to support a disposal that results in a change of control of certain strategic affiliates and undertaking not to support any proposal to delist the Naturgy Shares from the Barcelona, Bilbao, Madrid and Valencia Stock Exchanges, subject to certain conditions (the “Listing Condition”), among others (collectively, the “Government Conditions”).

In arriving at our opinion, we reviewed the Offer Document and examined certain publicly available historical financial information. We also reviewed Naturgy’s strategic plan approved by the board of directors of Naturgy (the “Board of Directors”) in July 2021, subsequent to the announcement of the Offer, including the financial and operating projections relating to the business, operations and prospects of Naturgy for the years 2021 to 2025 (the “2021-2025 Strategic Plan”). Citi assisted Naturgy in connection with the preparation of the 2021-2025 Strategic Plan. We held discussions with certain senior officers, directors and other representatives of Naturgy concerning the business, operations and prospects of Naturgy (including the 2021-2025 Strategic Plan) and the respective business, operations and prospects of other companies whose operations we considered relevant in evaluating those of Naturgy. We reviewed the financial terms of the Offer as set forth in the Offer Document in relation to, among other things: current and historical market prices and trading volumes of the Naturgy Shares; the historical and projected earnings and other operating data of Naturgy; and the capitalization and financial

condition of Naturgy. We considered, to the extent publicly available, the financial terms of certain other transactions which we considered relevant in evaluating the Offer, analyzed certain financial, stock market and other publicly available information relating to the businesses of other companies whose operations we considered relevant in evaluating those of Naturgy and considered, to the extent publicly available, certain brokers' reports relating to Naturgy. We express no view regarding, and have not separately considered for purposes of our opinion that, given the partial nature of the Offer, holders of Naturgy Shares wishing to participate in the Offer may not have all of their Naturgy Shares accepted for payment pursuant to the Offer. We also express no view regarding, and have not separately considered for purposes of our opinion, the potential impact of the consummation of the Offer on the liquidity of the Naturgy Shares, the potential impact of any sales of Naturgy Shares after the consummation of the Offer or that, given the Listing Condition, the Offeror is prohibited from supporting a delisting offer for Naturgy Shares in the three years following consummation of the Offer. We also express no view regarding, and have not separately considered for purposes of our opinion, the impact of any of the other Government Conditions. In addition to the foregoing, we conducted such other analyses and examinations and considered such other information and financial, economic and market criteria as we deemed appropriate in arriving at our opinion. The issuance of our opinion has been authorized by our fairness opinion committee.

In rendering our opinion, we have assumed and relied, without independent verification, upon the accuracy and completeness of all financial and other information and data publicly available or provided to or otherwise reviewed by or discussed with us and upon the assurances of the management of Naturgy that they are not aware of any relevant information that has been omitted or that remains undisclosed to us. We have been directed by the management of Naturgy to use the 2021-2025 Strategic Plan and other information and data relating to Naturgy provided to or otherwise discussed with us as a basis for our analyses for purposes of our opinion. With respect to the 2021-2025 Strategic Plan, we have been advised by the management of Naturgy that the 2021-2025 Strategic Plan was reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of the management of Naturgy as to the future business and financial performance of Naturgy under current circumstances, and the other matters covered thereby, and we have assumed that the financial results reflected in the 2021-2025 Strategic Plan will be realized in the amounts and at the times projected. We express no view as to, and our opinion does not address, the reasonableness (financial or otherwise) of the 2021-2025 Strategic Plan. The 2021-2025 Strategic Plan does not reflect the impact of potentially material changes to the legal and regulatory framework applicable to Naturgy announced or adopted following the meeting of the Spanish Council of Ministers on September 14, 2021, including, without limitation, Royal Decree 17/2021. We express no view as to, and our opinion does not address, the impact on the 2021-2025 Strategic Plan or otherwise on Naturgy of such changes or any other changes to the legal or regulatory framework applicable to Naturgy subsequent to the date of approval of the 2021-2025 Strategic Plan.

We have assumed, with your consent, that the Offer and its terms are legal under applicable law, that the Offer will be consummated in accordance with the terms set forth in the Offer Document without waiver, modification or amendment of any material term, condition or agreement and that, in the course of obtaining any necessary regulatory or third party approvals, consents and releases for the Offer, no delay, limitation, restriction or condition will be imposed that would have an adverse effect on Naturgy or the Offer. We have not made or been provided with an independent evaluation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of Naturgy nor have we made any physical inspection of the properties or assets of Naturgy. Our opinion does not address the underlying business decision of Naturgy regarding the Offer, the relative merits of the Offer as compared to any alternative business strategies that might exist for Naturgy, the effect of any other transaction in which Naturgy might engage or that may be proposed to Naturgy's shareholders, or any legal, regulatory, corporate governance, listing, tax or accounting matters, including the Government Conditions. We express no view as to, and our opinion does not address, the fairness (financial or otherwise) of the amount or nature or any other aspect of any compensation to any officers, directors or employees of any parties to the Offer, or any class of such persons, relative to the Offer Consideration. Our opinion is necessarily based upon information available to us, and financial, stock market and other conditions and circumstances existing, as of the date hereof. We express no view as to, and our opinion does not address, the impact of the COVID-19 pandemic on geopolitical, macroeconomic and other conditions and we have relied, at Naturgy's

direction, upon the assessments of Naturgy's management as to, among other things, the potential impact of the global COVID-19 pandemic on Naturgy.

Citigroup Global Markets Europe AG has acted as financial advisor to Naturgy in connection with the proposed Offer and will receive a fee for such services. We also assisted the management of Naturgy in connection with the preparation of the 2021-2025 Strategic Plan and its presentation at Naturgy's capital markets day held on July 28, 2021 and will receive a fee in connection with such assistance. We also will receive a fee in connection with the delivery of this opinion. We and our affiliates in the past have provided, and currently provide, certain credit arrangements and other lending and related services, including debt structuring advice, unrelated to the proposed Offer, to certain of IFM GIF's portfolio companies, affiliates and investment vehicles, for which services we and our affiliates have received or expect to receive compensation. Furthermore, we and our affiliates in the past have provided, and currently provide, certain services to Naturgy and its affiliates unrelated to the proposed Offer, for which services we and such affiliates have received or expect to receive compensation, including, without limitation, certain mergers and acquisition advisory services, underwriting and other debt and equity capital markets services, including debt and stock buybacks, and credit arrangements and other services. In the ordinary course of our business, we and our affiliates may actively trade or hold the securities of Naturgy, IFM GIF and their respective affiliates, portfolio companies and investment vehicles for our own account or for the account of our customers and, accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities. In addition, we and our affiliates (including Citigroup Inc. and its affiliates) may maintain relationships or enter into other transactions with Naturgy, the Offeror, IFM GIF, the Non-Accepting Shareholders and their respective affiliates and shareholders and other interested parties.

Our advisory services and the opinion expressed herein are provided for the information of the Board of Directors in its evaluation of the proposed Offer, and may not be used by the Board of Directors or any member thereof for any other purpose or relied upon by any third party. Our opinion is not intended to be and does not constitute a recommendation to any Naturgy shareholder as to how such Naturgy shareholder should vote or act on any matters relating to the proposed Offer, including whether any Naturgy shareholder should tender his or her Naturgy Shares pursuant to the Offer.

This opinion has been issued in English. In case of any inconsistency between the English-language version of this opinion and any translation thereof, the English-language version shall prevail.

Based upon and subject to the foregoing, our experience as investment bankers, our work as described above and other factors we deemed relevant, we are of the opinion that, as of the date hereof, the Offer Consideration is fair, from a financial point of view, to the holders of Naturgy Shares (other than the Offeror).

Very truly yours,



CITIGROUP GLOBAL MARKETS EUROPE AG

17 de septiembre de 2021

El Consejo de Administración
Naturgy Energy Group, S.A.
Avenida de San Luis, 77
28033 Madrid
España

Miembros del Consejo:

Han solicitado nuestra opinión sobre si es razonable (*fair*), desde un punto de vista financiero, para los titulares de acciones de un valor nominal de un euro (1,00 €) cada una (las “Acciones de Naturgy”), de Naturgy Energy Group, S. A. (“Naturgy”), el Precio de la Oferta (según se define a continuación) que será abonado por Global InfraCo O (2) S.à r.l (el “Ofertante”), una subsidiaria completamente participada por el fondo IFM Global Infrastructure Fund (“IFM GIF”), con arreglo a los términos de la oferta no solicitada que se recogen en el Folleto Explicativo de la Oferta Pública Voluntaria Parcial de Adquisición de Acciones de Naturgy Energy Group, S.A. Formulada por Global InfraCo O (2) S.à r.l, con fecha de 3 de septiembre de 2021 y registrado públicamente ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 8 de septiembre de 2021 (el “Folleto Explicativo”) (la “Oferta”). El Folleto Explicativo plantea una oferta pública voluntaria parcial de hasta 220 millones de Acciones de Naturgy, que representan el 22,689 % del capital social de Naturgy. Si el número de Acciones de Naturgy ofertadas en virtud de la Oferta supera dicho importe, los accionistas ofertantes estarán sujetos a un ajuste prorrateado en el número de sus Acciones de Naturgy aceptadas para su pago. Como se describe más detalladamente en el Folleto Explicativo, el Ofertante ofrece en virtud de la Oferta 22,07 € en efectivo por cada Acción de Naturgy (el “Precio de la Oferta”). El Precio de la Oferta refleja un ajuste sobre el precio de la oferta inicial para reflejar el pago por parte de Naturgy de dividendos brutos de 0,63 € y 0,30 € por Acción de Naturgy el 17 de marzo de 2021 y el 4 de agosto de 2021, respectivamente, y está sujeto a ajustes adicionales. El 25 de enero de 2021, GIP III Canary 1, S.à r.l y Rioja Acquisition S.à r.l, titulares de 200.137.868 y 200.858.658 Acciones de Naturgy, respectivamente (conjuntamente, los “Accionistas no aceptantes”), se comprometieron irrevocablemente con el Ofertante a no aceptar la Oferta, bajo ciertas condiciones, aunque sí podrían vender o adquirir Acciones de Naturgy en una venta o adquisición no relacionada con la Oferta. Además, el 18 de mayo de 2021, Criteria Caixa, S.A.U., que posee un 26,00% del capital social de Naturgy, anunció su intención de reforzar su posición en dicho capital social de Naturgy sin superar el umbral legal para lanzar una oferta de adquisición. Según el Folleto Explicativo, se han satisfecho todas las condiciones impuestas a la Oferta, incluyendo la obtención de todas las autorizaciones y los permisos regulatorios pertinentes, a excepción de la aceptación de la Oferta por parte de accionistas de Naturgy titulares de al menos 164.834.347 Acciones de Naturgy, lo que representa el 17 % del capital social de Naturgy. El 3 de agosto de 2021 el Consejo de Ministros español aprobó la inversión extranjera directa del Ofertante en Naturgy, sujeta a ciertas condiciones, como el compromiso de apoyar el mantenimiento del domicilio social de Naturgy en España y el desarrollo de un plan industrial para Naturgy en relación con la transición energética española, el compromiso de no apoyar ninguna propuesta que retire las Acciones Naturgy de las bolsas de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia, sujeto a ciertas condiciones (la “Condición de cotización”), entre otras (conjuntamente, las “Condiciones del Gobierno”).

Para llegar a nuestra opinión, hemos revisado el Folleto Explicativo y hemos examinado cierta información financiera histórica disponible públicamente. También revisamos el plan estratégico de Naturgy aprobado por el consejo de administración de Naturgy (el “Consejo de Administración”) en julio de 2021, tras el anuncio de la Oferta, incluidas las proyecciones financieras y operativas relacionadas con el negocio, las operaciones y las previsiones de Naturgy para los años 2021 a 2025 (el “Plan Estratégico 2021-2025”). Citi ha asistido a Naturgy en conexión con la preparación del Plan Estratégico 2021-2025. Hemos mantenido conversaciones con ciertos altos directivos, consejeros y otros representantes de Naturgy sobre el negocio, las operaciones y las previsiones de Naturgy (incluido el Plan Estratégico 2021-2025) y el negocio, las operaciones y las previsiones de otras sociedades cuyas operaciones consideramos relevantes a la hora de evaluar las de Naturgy. Revisamos los términos financieros de la Oferta tal y como se disponen en el Folleto Explicativo con respecto a, entre

otros puntos: los precios de mercado y volúmenes de negociación actuales e históricos de las Acciones de Naturgy; los beneficios históricos y previstos y otros datos operativos de Naturgy; y la capitalización y la condición financiera de Naturgy. Hemos considerado, de entre la información de dominio público, los términos financieros de otras transacciones que consideramos relevantes al evaluar la Oferta, analizamos ciertos datos financieros, bursátiles y demás información de dominio público relativa al negocio de otras sociedades cuyas operaciones consideramos relevantes para evaluar las de Naturgy y consideramos, de entre la información de dominio público, determinados informes publicados por analistas financieros sobre Naturgy. No expresamos ninguna opinión sobre, ni hemos contemplado por separado a efectos de nuestra opinión que, dada la naturaleza parcial de la Oferta, los titulares de Acciones de Naturgy que deseen participar en la Oferta pueden no obtener la aceptación del pago de todas sus Acciones de Naturgy, de conformidad con la Oferta. Asimismo, no expresamos ninguna opinión sobre, ni hemos contemplado por separado a efectos de nuestra opinión, el posible impacto que la materialización de la Oferta puede tener sobre la liquidez de las Acciones de Naturgy, el posible impacto de cualquier venta de Acciones de Naturgy después de materializada la Oferta o que, dada la Condición de cotización, el Ofertante no podrá apoyar una oferta de retirada de la cotización de las Acciones de Naturgy en los tres años siguientes a la materialización de la Oferta. Asimismo, no expresamos ninguna opinión sobre, ni hemos contemplado por separado a efectos de nuestra opinión, el impacto de ninguna de las demás Condiciones del Gobierno. Además de lo anterior, también analizamos, examinamos y consideramos otros datos y criterios financieros, económicos y del mercado que consideramos pertinentes para nuestra opinión. Nuestro comité de opiniones ha autorizado la emisión de nuestra opinión.

Para llegar a nuestra opinión, hemos asumido y nos hemos basado en, sin verificación independiente, la exactitud e integridad de toda la información financiera y de otra índole de dominio público o proporcionada a o revisada por o hablada con nosotros, y en las afirmaciones que nos ha transmitido la dirección de Naturgy de que no saben de ninguna otra información relevante que pudiera habernos sido omitida o no revelada. La dirección de Naturgy nos ha indicado que usáramos el Plan Estratégico 2021-2025 y otra información sobre Naturgy que se nos hubiera proporcionado o hablado con nosotros como base para nuestros análisis y conclusiones. Con respecto al Plan Estratégico 2021-2025, la dirección de Naturgy nos ha informado de que este fue preparado razonablemente en función de las mejores estimaciones actuales disponibles y los mejores juicios de la dirección de Naturgy con respecto al rendimiento futuro del negocio y financiero de Naturgy bajo las circunstancias actuales y cualquier otra cuestión ahí contenida, y hemos asumido que los resultados financieros reflejados en el Plan Estratégico 2021-2025 se materializarán en las cantidades y en los plazos previstos. No expresamos ninguna opinión sobre, y nuestra opinión no hace referencia a, si el Plan Estratégico 2021-2025 es razonable o no (en términos financieros o de otra índole). El Plan Estratégico 2021-2025 no refleja el impacto de los posibles cambios sustanciales en el marco jurídico y regulatorio aplicable a Naturgy anunciados o adoptados tras la reunión del Consejo de Ministros español el 14 de septiembre de 2021, incluyendo, sin limitación, el Real Decreto 17/2021. No expresamos ninguna opinión sobre, y nuestra opinión no hace referencia, al impacto en el Plan Estratégico 2021-2025 o en Naturgy de esos cambios o cualesquiera otros cambios en el marco jurídico o regulatorio aplicable a Naturgy posteriores a la fecha de aprobación del Plan Estratégico 2021-2025.

Hemos asumido, con el consentimiento del Consejo de Administración, que la Oferta y sus términos son legales bajo la legislación aplicable, que la Oferta se materializará conforme a los términos dispuestos en el Folleto Explicativo sin exención o modificación de términos, condiciones o acuerdos sustanciales y que no se impondrán retrasos, limitaciones, restricciones ni condiciones durante la obtención de las autorizaciones, los consentimientos y las cesiones regulatorias o de terceros para la Oferta que pudieran perjudicar a Naturgy o a la Oferta. No hemos realizado ni encargado una evaluación o tasación independiente del activo o pasivo (contingente o de otra índole) de Naturgy, ni hemos inspeccionado físicamente los bienes muebles o activos de Naturgy. Nuestra opinión no hace referencia a la decisión de negocio subyacente de Naturgy referente a la Oferta, los méritos relativos de la Oferta comparada con otras estrategias de negocio alternativas que pudieran existir para Naturgy, el efecto de cualquier otra transacción en que pudiera participar Naturgy o se propusiera a los accionistas de Naturgy, ni a cualquier cuestión jurídica, regulatoria, fiscal, de gobierno corporativo, de cotización bursátil o contable, incluidas las Condiciones del Gobierno. No expresamos ninguna opinión sobre, y nuestra opinión no hace referencia a, si es razonable (*fair*) (en términos financieros o de otra índole) el importe o la naturaleza o cualquier otro aspecto de las retribuciones a altos

*[Spanish convenience translation only.
Only English version is binding]*

directivos, consejeros y empleados de las partes de la Oferta, o cualquier tipo de persona relacionadas, respecto del Precio de la Oferta. Nuestra opinión se basa necesariamente en la información a la que hemos tenido acceso y las condiciones y circunstancias financieras, bursátiles y de otro tipo existentes a la fecha del presente documento. No expresamos ninguna opinión sobre, y nuestra opinión no hace referencia al impacto de la pandemia de COVID-19 en las condiciones geopolíticas, macroeconómicas y de otro tipo y nos hemos basado, bajo indicación de Naturgy, en las valoraciones de la dirección de Naturgy sobre, entre otros aspectos, el posible impacto que pudiera tener la pandemia global de COVID-19 en Naturgy.

Citigroup Global Markets Europe AG ha actuado como asesor financiero para Naturgy en lo referente a la Oferta propuesta y recibirá honorarios por dichos servicios. También ayudamos a la dirección de Naturgy con la preparación del Plan Estratégico 2021-2025 y su presentación en el día de mercado de capitales de Naturgy celebrado el 28 de julio de 2021 y recibiremos honorarios en relación con dicha asistencia. También cobraremos honorarios por transmitir esta opinión. Tanto nosotros como nuestras sociedades vinculadas hemos proporcionado en el pasado, y actualmente proporcionamos, actividades de crédito y otros préstamos y servicios relacionados, incluyendo asesoramiento en estructura de deuda, no relacionados con la Oferta propuesta, a ciertas sociedades en cartera, filiales y vehículos de inversión de IFM GIF, y tanto nosotros como nuestras sociedades vinculadas hemos recibido o esperamos recibir retribución por dichos servicios. Asimismo, tanto nosotros como nuestras sociedades vinculadas hemos proporcionado en el pasado, y actualmente proporcionamos, ciertos servicios a Naturgy y a sus filiales no relacionados con la Oferta propuesta, por los cuales tanto nosotros como dichas filiales hemos recibido o esperamos recibir retribución, incluidos, entre otros, ciertos servicios de asesoría en fusiones y adquisiciones, aseguramiento y otros servicios de mercados de capitales de deuda y de capital, incluidas recompras de deuda y acciones, así como acuerdos de crédito y otros servicios. En el curso ordinario de nuestra actividad, tanto nosotros como nuestras sociedades vinculadas podríamos negociar o ser titulares de valores de Naturgy, IFM GIF y sus respectivas sociedades vinculadas, empresas en cartera o vehículos de inversión en nuestro propio nombre o en el de nuestros clientes y, por tanto, podríamos mantener posiciones largas o cortas en dichos valores. Asimismo, tanto nosotros como nuestras sociedades vinculadas (incluida Citigroup Inc. y sus sociedades vinculadas) podríamos tener relación o ejecutar otras operaciones con Naturgy, el Ofertante, IFM GIF, los Accionistas no aceptantes y sus sociedades vinculadas y accionistas u otras partes interesadas.

Nuestros servicios de asesoría y la opinión aquí expresada se ofrecen al Consejo de Administración como información para su evaluación de la Oferta propuesta y, por tanto, el Consejo de Administración y sus consejeros no deberán utilizarlos para cualquier otra finalidad ni podrán ser utilizados por terceros como base para su toma de decisiones. Nuestra opinión no pretende ser, ni debe ser entendida como una recomendación para los accionistas de Naturgy sobre cómo deberían votar o actuar respecto de las cuestiones relativas a la Oferta propuesta, incluyendo si los accionistas de Naturgy deberían ofrecer sus Acciones de Naturgy en el ámbito de la Oferta.

Se ha emitido esta opinión en inglés. En el caso de que hubiera cualquier contradicción entre la versión en inglés de esta opinión y su traducción, prevalecerá el texto en inglés.

Habida cuenta de lo anterior, de nuestra experiencia como banqueros de inversión, de nuestro trabajo descrito anteriormente y de otros hechos que consideramos pertinentes, opinamos que, en la presente fecha, el Precio de la Oferta es razonable (*fair*) desde un punto de vista financiero, para los titulares de Acciones de Naturgy (que no sean el Ofertante).

Atentamente,

CITIGROUP GLOBAL MARKETS EUROPE AG