

28 de enero de 2004

Hon. Norberto Delgado Duran
Ministro de Economía y Finanzas
República de Panamá
P.O. Box 2694, Zona 3
Panamá, República de Panamá

Re: República de Panamá
Declaración de Registro No. 333-103203 al Anexo B

Estimado Ministro:

Yo, la Procuradora General de la Administración de la República de Panamá (“Panamá”), he revisado la Declaración de Registro antes mencionada (la “Declaración de Registro”), inclusive el Prospecto del 20 de febrero de 2003 y Suplemento de Prospecto fechado 21 de enero de 2004 constituyen parte integral del mismo, el Formato de Acuerdo de Agente Fiscal, enmendado según Enmienda No. 1 de 4 de septiembre de 2003, incluyendo los modelos del Bonos adjuntos (el “Acuerdo de Agente Fiscal”) y la forma del Acuerdo de Suscripción que forma parte del Acuerdo de Términos (el “Acuerdo de Términos”) fechado 21 de enero de 2004 por y entre Citigroup Global Markets, Inc. (el “Suscriptor”) y Panamá, por el cual se contempla la emisión por Panamá de ofrecer y vender US\$250,000,000.00 del bono global 8.125% denominado en dólares de los Estados Unidos con vencimiento 2034 (los “Bonos Globales”).

La emisión de los Bonos Globales ha sido autorizada de acuerdo al Decreto de Gabinete No. 5 fechado 22 de enero de 2003, modificado por el Decreto de Gabinete y Decreto Ejecutivo No.4 fechado 20 de enero de 2004.

Soy de la opinión que los Bonos Globales están debidamente autorizados, y cuando ejecutados y entregados por Panamá y autenticados de acuerdo al Acuerdo de Agencia Fiscal y entregados y pagados por los Suscriptores de acuerdo al Acuerdo de Términos, Prospecto (inclusive, sin limitaciones, el Suplemento de Prospecto aplicable) y cualquier otra enmienda o suplemento, los Bonos Globales constituirán obligaciones válidas, y de compromiso legal directo de Panamá bajo las leyes de Panamá.

Yo por este medio consiento al registro de esta opinión como exhibición del Reporte Anual de Panamá de la Forma 18-K para el año fiscal que termino el 31 de Diciembre de 2002 y en cuanto al uso de mi nombre bajo el encabezado de “Validez de Instrumentos” en la Declaración de Registro. En dar este consentimiento, por este medio

Minister of Economy and Finance
28 de enero de 2004
Page 2

yo no admito q que soy una de la categoría de las personas de las cuales se requiere consentimiento que es requerido bajo la Sección 7 de la Acta o las reglas y regulaciones de la comisiones mencionadas.

Atentamente,

Alma Montenegro de Fletcher
Procuradora de la Administración
República of Panamá

C-16

28 de enero de 2004

Citigroup Global Markets, Inc
390 Greenwich Street
New York, New York 10013

Señoras y señores:

Esta Opinión se emite basada en la Sección 6(e) del Acuerdo de Suscripción que forma parte del Acuerdo de Términos (“Terms Agreement”) fechado 21 de enero de 2004, suscrito entre la Republica de Panamá (“Panamá”), Citigroup Global Markets, Inc (“Acuerdo de Términos”). A menos que de otra forma sean definidos, los términos en el Acuerdo de Suscripción y el uso de los mismos tendrán los significados respectivos adscritos a ellos en el Acuerdo de Suscripción.

Yo soy la Procuradora de la Administración de Panamá y así he actuado en las transacciones contempladas en el Acuerdo de Términos.

En la confección de esta opinión, yo, en conjunto con las personas apropiadas del Ministerio de Economía y Finanzas, en consulta con la Procuraduría de la Administración (la “Procuraduría”), he examinado los siguientes documentos o formularios (los “Documentos”):

1. El Acuerdo de Términos;
2. El Acuerdo de Suscripción;
3. El Acuerdo con el Agente Fiscal, fechado 26 de septiembre de 1997, enmendado según enmienda No. 1 de 4 de septiembre de 2003, entre Panamá y JPMorgan Chase Bank, como agente fiscal, y cualquier suplemento de aquello (el “Acuerdo Fiscal de Agente”);
4. Los Valores Ofrecidos; (cómo se definen en el Acuerdo de Términos).
5. La Declaración de Registro bajo el Documento Anexo B de la Ley de Valores de los Estados Unidos de 1933, enmendada, y registrada con la Comisión de Valores, archivo No. 333-103203 (el “Acuerdo de Registro”).
6. El Prospecto fechado Febrero 20, 2003 (el “Prospecto”)
7. El Suplemento del Prospecto fechado 21 de enero de 2004 incluido en el Acuerdo de Registro (el “Suplemento del Prospecto”)

Minister of Economy and Finance
28 de enero de 2004
Page 4

Citigroup Global Markets, Inc
28 de enero de 2004
Página No. 2

Yo también he examinado y he contado con originales o copias certificadas o de otra forma identificados a mi satisfacción, de estos documentos, archivos gubernamentales y otros instrumentos que he considerado necesarios o aconsejable utilizar para el propósito de esta opinión. Así como en ciertos asuntos de hecho, he contado con las certificaciones debidamente autorizadas de los oficiales públicos de Panamá.

Yo también he asumido, sin investigación independiente: (1) la genuinidad de todas las firmas (aparte de las de Panamá), la autenticidad de todos los Documentos presentados ante mí como originales y de conformidad con los originales de estos documentos presentados a mí como copias; (2) la correcta organización, existencia y buena fe de todas las partes de estos documentos además de la de Panamá; (3) que los Documentos son legales, válidos, de compromiso y obligatoriedad hacia las partes, de acuerdo y bajo los términos respectivos, y cumplen en todos los términos materiales, con las leyes del Estado de Nueva York; y (4) que los Valores Ofertados están conformen con los formularios examinados por mí.

Basándonos en lo anterior, y habiendo evaluado todas las consideraciones las cuales eran relevantes, soy de la opinión que:

- i. El Acuerdo de Términos (incluyendo las provisiones del Acuerdo de Suscripción) están debidamente autorizadas, ejecutadas y entregadas por Panamá y constituyen un acuerdo válido y legalmente obligatorio.
- ii. Los Valores Ofertados han sido debidamente autorizados, ejecutados y emitidos cuando estén autenticados y enviados contra pago entonces constituirán las obligaciones legalmente válidas y de fiel cumplimiento de Panamá coercibles de acuerdo con sus términos y autorizado a los beneficios materia del Acuerdo de Agente Fiscal, así como el cumplimiento en caso de bancarrota, insolvencia, reorganización transferencia fraudulenta, moratoria y leyes similares de aplicación general relativas a, o que afecten los derechos de acreedores y los principios generales de equidad.
- iii. El Acuerdo Fiscal de Agencia ha sido debidamente autorizado, ejecutado y entregado por Panamá y, asumiendo la debida autorización, ejecución y entrega de estos por el Agente Fiscal, constituye una obligación de cumplimiento de rigor y legal de Panamá de acuerdo con el objeto de los términos, así como al cumplimiento en caso de bancarrota, insolvencia, reorganización, moratoria y

leyes similares de publicación general relacionadas con o que afecte a los derechos de los acreedores y los principios de equidad.

- iv. Ni la ejecución, entrega y desempeño del Acuerdo de Términos (incluyendo las provisiones del Acuerdo de Suscripción), el Acuerdo de Agente Fiscal o los Valores Ofertados, ni el cumplimiento de los términos y provisiones, incluyendo la ejecución de cada una de las obligaciones contempladas aquí y requeridas por el

- mismo (A) en lo mejor de mi conocimiento después de la debida investigación, resultará en conflicto o quebranto o violación de cualquiera de los términos o provisiones de, o constituye un incumplimiento de cualquier obligación, acuerdo de préstamo u otro acuerdo o instrumento de dinero prestado a la República como contraparte, (B) resultará en conflicto con, violará o resultará en disensión, de la Constitución de Panamá enmendada a la fecha o cualquier estatuto, ley o decreto o Regulación de Panamá, (C) en lo mejor de mi conocimiento después de la debida consulta, resultará en conflicto con o resultará en incumplimiento de cualquier término o condición o provisión de tratados, convenciones o acuerdos de los cuales Panamá es miembro o constituye un incumplimiento bajo estos términos, o (D) resultará en la creación o imposición de cualquier hipoteca, gravamen, cargo de cualquier naturaleza, cualesquiera sobre cualquiera de los ingresos o activos de Panamá bajo cualquiera de dichos tratados, convención, acuerdo o instrumentos, el cual en el caso de la Cláusula (A), (B), (C), o (D) podría tener un efecto material adverso en la condición financiera económico o fiscal de Panamá o afectar la validez o coercibilidad de los Valores Ofertados.
- v. La Declaración de Registro, el Prospecto y el Suplemento del Prospecto y su registro en la Comisión de Valores (SEC) ha sido debidamente autorizada por y en representación de Panamá y la Declaración de Registro ha sido debidamente ejecutada por y en representación de Panamá; y Roberto Alfaro ha sido debidamente designado como Representante Autorizado de Panamá en relación con la Declaración de Registro; la Información en la Declaración de Registro, y el Prospecto como haya sido modificado o complementado se basa en la autoridad de los oficiales públicos de Panamá que hayan sido nombrados en sus capacidades oficiales y hasta entonces debidamente autorizados por Panamá.
- vi. Todas las Autorizaciones Gubernamentales Panameñas de o con cualquier agencia del Gobierno Panameño requerida por Panamá para:
- A) La ejecución y entrega de Acuerdo de Términos y del Acuerdo de Agente Fiscal ;
 - B) Para la ejecución, emisión, venta o entrega de los Valores Ofertados;
 - C) La consumación por Panamá de las transacciones contempladas por el Acuerdo de Términos (incluyendo las Provisiones del Acuerdo de Suscripción) y el Acuerdo de Agente Fiscal; y
 - D) El desempeño de Panamá de sus obligaciones para con los Valores Ofertados.

Han sido obtenidas y son de total fuerza y efecto.

- vii. Bajo las leyes de Panamá, ni Panamá, ni ninguna de sus propiedades tienen ninguna inmunidad de la jurisdicción de cualquier corte Panameña o de la ejecución de

Citigroup Global Markets, Inc
28 de enero de 2004
Página No. 4

cualquier juicio en Panamá o de cumplimiento por lo tanto de ningún juicio por cualquier corte o tribunal en los campos de soberanía u otros, excepto que la ejecución en o inherente a los recursos, activos y propiedad de Panamá, localizado en Panamá, a través de las cortes de Panamá, ambos previos o posteriores al juicio deberán ser sometidos a las provisiones de los Artículos 1033, 1034, 1674, y 1963 del Código Judicial de la República de Panamá

- viii. (A) El acuerdo de Panamá con las partes de que el Acuerdo de Términos (incluyendo las provisiones del Acuerdo de Suscripción), el Acuerdo de Agente Fiscal y los Valores Ofertados se regirán y se determinará su efecto y significado de conformidad con las leyes del Estado de Nueva York, Estados Unidos de América siendo reconocido y efectivo en las cortes de Panamá en cualquier acción o procedimiento que involucre a Panamá que surja de lo relacionado con el Acuerdo de Términos (incluyendo las provisiones del Acuerdo de Suscripción), el Acuerdo de Agente Fiscal o los Valores Ofertados. (B) la sujeción de Panamá de acuerdo con la Sección 12 del Acuerdo de Suscripción, Sección 14 del Acuerdo de Agente Fiscal y el párrafo 12 de los Valores Ofertados a la no-exclusiva jurisdicción de cualquier corte Federal o del Estado de Nueva York en la Ciudad de Nueva York, Nueva York y cualquier corte de Panamá para los propósitos indicados en las Secciones y Párrafos y el nombramiento del Agente Autorizado (de acuerdo a la definición del Acuerdo de Suscripción) o el Agente de Proceso (de acuerdo a la definición en el Acuerdo de Agente Fiscal y de los Valores Ofertados) como su agente para los propósitos así descritos en la Sección 12 del Acuerdo de Suscripción, en la Sección 14 del Acuerdo de Agente Fiscal y el Párrafo 12 de los Valores Ofertados cada uno de legal cumplimiento y obligación para con Panamá. (C) El proceso de servicio en la manera presentada en la Sección 12 del Acuerdo de Suscripción, en la Sección 14 del Acuerdo de Agente Fiscal y en el Párrafo 12 de los Valores Ofertados es efectivo, en lo que concierne a la ley panameña, de conferir jurisdicción válida personal sobre Panamá en lo que concierne a cualquier acción que se comunique.

- ix. Con el fin de asegurar la legalidad, validez, cumplimiento o admisibilidad en evidencia del Acuerdo de Términos (incluyendo las provisiones del Acuerdo de Suscripción), el Acuerdo de Agente Fiscal o cualquier otro documento o instrumento relacionado con los Valores Ofertados, no es necesario que el Acuerdo de Términos (incluyendo las provisiones del Acuerdo de Suscripción), el Acuerdo de Agente Fiscal, los Valores Ofertados o cualquier otro documento o instrumento de esta naturaleza sea llenado, registrado o grabado con o ejecutado o notariado ante, ninguna corte u otra autoridad en Panamá (otra que la traducción y publicación consiguientes), o que ningún cargo de registro o sello o impuesto similar tenga que ser pagado en o respecto al Acuerdo de

Términos, Acuerdo de Agente Fiscal, los Valores Ofertados o ningún otro documento o instrumento.

- x. No hay impuesto, imposición, deducción, cargo o retención impuesta por Panamá o cualquier subdivisión política hacia (A) en/o por virtud de la ejecución, entrega, desarrollo reconocimiento o cumplimiento de este Acuerdo Términos o del Acuerdo de Agente Fiscal o del los Valores Ofertados o (B) en cualquier otro pago a ser hecho por Panamá bajo los Valores Ofertados.
- xi. Las declaraciones en el suplemento del prospecto bajo el título “Tributación Panameña” resumen justamente las provisiones de la ley impositiva panameña allí descrita.
- xii. Además de lo anteriormente mencionado en el Prospecto o Suplemento del Prospecto en mi mejor conocimiento, después de la debida investigación, no hay procedimientos o arbitrajes legales o gubernamentales pendientes en los cuales Panamá sea parte, los cuales si se determinaran adversamente a Panamá tendrían individual o agregadamente un efecto material adverso en las condiciones financieras económicas o fiscales de Panamá o de su habilidad para cumplir sus obligaciones bajo el Acuerdo de Términos (incluyendo las provisiones del Acuerdo de Suscripción), el Acuerdo de Agente Fiscal o los Valores Ofertados; y en mi mejor conocimiento, después de la debida investigación no existe amenaza de dichos procedimientos.
- xiii. El Acuerdo de Términos (incluyendo las provisiones del Acuerdo de Suscripción), el Acuerdo de Agente Fiscal y los Valores Ofertados están en la

forma legal correcta bajo las leyes de Panamá para su cumplimiento contra Panamá bajo la ley de Panamá.

- xiv. Ningún sello u otra emisión o transferencia de impuestos o deberes y ninguna ganancia de capital, ingreso, retención, u otros impuestos son pagables por ustedes o en su representación como suscriptores de Panamá o hacia cualquiera subdivisión política o autoridad impositiva por razón de que ustedes sean suscriptores con relación a la emisión, venta y entrega por Panamá hacia o para las respectivas cuentas de los suscriptores de los Valores Ofertados emitidos y vendidos a los compradores iniciales en la forma contemplada por el Acuerdo de Términos.

La Declaración de Registro, el Prospecto y el Suplemento del Prospecto han sido preparados por los apropiados representantes de Panamá y sus instrumentalizaciones, incluyendo representantes del Ministerio de Economía y Finanzas y representantes de la

Procuraduría han participado en la discusión respecto a la declaración de Registro, el Prospecto, el Suplemento de Prospecto, con dicho representante, los abogados estadounidenses para Panamá, los representantes de los suscriptores y sus abogados estadounidenses. La Procuraduría ha sido informada de y ha revisado los requisitos de revelación aplicable bajo las leyes y regulaciones de valores de los Estados Unidos y el Informe de Registro, el Prospecto y el Suplemento del Prospecto. Basada en estas discusiones y revisión, y sin investigación dependiente o verificación de lo correcto o lo concreto de la información incluida en el Informe de Registro, el Prospecto y el Suplemento del Prospecto, y sujeto a las limitaciones descritas abajo, puesto que nada llama la atención de la Procuradora que indique que existe material falso o excluido al expresar un hecho de facto necesario de incluir en este documento o la necesidad de hacer comentarios que no desencaminen o que, a la fecha del Acuerdo de Términos, el Prospecto, cualquier otra enmienda o suplemento expresamente contenga un comentario de material falso u omisión de información de hecho necesaria para los informes en esto, en vista de las circunstancias bajo las cuales se enmarcan, no desencaminar o que, a la fecha, el Informe de Registro o el Prospecto o cualquier enmienda o suplemento presentado por Panamá antes de esta fecha contenga una información falsa u omita la mención de hecho de material necesario para que los informes aquí, en vista de las circunstancias bajo las cuales fueron hechas no desencaminen. Yo no estoy cediendo ni asumiendo ninguna responsabilidad de la veracidad, integridad o justificación de los informes presentados en el Informe de Registro, Prospecto o Suplemento del Prospecto (excepto hasta el

Minister of Economy and Finance
28 de enero de 2004
Page 10

punto expresamente descrito en la cláusula (xi) arriba). Yo no afirmo que la Procuraduría ha verificado independientemente la veracidad, integridad o justificación de estos informes (excepto lo antes mencionado) y yo no expreso ninguna opinión o creencia relacionada con la información financiera o estadística contenida en el Informe de Registro, el Prospecto ni el Suplemento del Prospecto.

Yo estoy calificada para practicar derecho en Panamá y no pretendo ser una experta en o expresar mi opinión aquí, concernientes a cualquier ley aparte de las de Panamá como en efecto hago en esta fecha.

Esta opinión no puede ser utilizada o usada por cualquier persona excepto aquellas a quien se dirige y Arnold & Porter, consejeros especiales de Panamá, y no puede ser publicada, citada o de cualquier otra forma referida sin mi consentimiento previo y escrito.

Atentamente,

Alma Montenegro de Fletcher
Procuradora de la Administración
República de Panamá

C-16

28 de enero de 2004

JP Morgan Chase Bank,
Como Agente Fiscal
450 West 33rd Street, 15th Floor
New York, New York 10001

Atención: Global Trust Services,
International Team

Señoras y señores:

Yo me refiero a mi opinión de la misma fecha adjunta a esta y dirigida a Citigroup Global Markets, Inc. como suscriptor bajo el Acuerdo de Términos, el cual forma parte del Acuerdo de Suscripción, suscrito el 21 de enero de 2004, entre la República de Panamá ("Panamá") y Citigroup Global Markets, Inc. y entregados en conexión con la transacción contemplada en el mismo relacionado con la emisión de Panamá del US\$250,000,000.00 Bono Global 8.125% denominado en dólares de los Estados Unidos con Vencimiento 2034 (Los "Bonos Globales"). Usted puede considerar las cláusulas (ii) y (iii) de esa opinión legal como si fuere parte íntegra y de igual valor que tendrían estas cláusulas si estuvieran contenidas en opinión legal dirigida a usted. Ustedes también pueden considerar de igual validez y efecto las cláusulas (iv), (vi), (vii), (viii), (ix), (x) (xii) y (xiii) en cuanto a temas involucrando el Acuerdo de Agente Fiscal fechado 26 de Septiembre, 1997 enmendado según la Enmienda No.1 de 4 de septiembre de 2003 entre Panamá y JPMorgan Chase Bank, como Agente Fiscal, y cualquier suplemento, y los Bonos Globales.

Atentamente,

Alma Montenegro de Fletcher
Procuradora de la Administración
República de Panamá