



República de Panamá
Procuraduría de la Administración

CONSULTA NO. 158

Panamá, 13 de Julio de 2000.

Goldman, Sachs & Co
85 Broad Street
New York, New York 10004

Salomon Smith Barney Inc.
7 World Trade Center
New York, New York 10048

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 6 de Julio de 2000, suscrito entre la Republica de Panamá ("Panamá"), Goldman, Sachs y Salomón Smith Barney 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.

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

Al emitir esta opinión, he examinado los siguientes documentos o formatos de los mismos (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, entre Panamá y Chase Manhattan Bank, como agente fiscal, y cualquier suplemento de aquello (el "Acuerdo Fiscal de Agente");
4. Los Valores Ofrecidos;
5. Las Declaraciones en 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. 333-8844 y 333-10056 (el "Acuerdo de Registro").
6. El Prospecto fechado 1 de marzo de 1999 (el "Prospecto")
7. El Suplemento del Prospecto fechado 6 de julio de 2000 incluido en el Acuerdo de Registro (el "Suplemento del Prospecto")

También he examinado y me he apoyado en los originales o copias, certificadas o identificados de otra modo a mi satisfacción, de los documentos, archivos gubernamentales y otros instrumentos que he considerado necesarios o aconsejable utilizar para el propósito de esta opinión. En cuanto a ciertos asuntos de hecho, me he basado en las certificaciones de funcionarios públicos debidamente autorizados de Panamá.

He asumido, además, sin investigación independiente: (1) la autenticidad 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 debida constitución, existencia y vigencia de todas las partes de los Documentos, además de la de Panamá; (3) que los Documentos son legales, válidos, obligatorios y ejecutables contra las partes que los conforman, 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 conformes con los formularios de los mismos que he examinado.

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

- i. El Acuerdo de Términos (incluyendo las provisiones del Acuerdo de Suscripción) ha sido debidamente autorizado, suscrito y entregado por Panamá y constituye un acuerdo válido y legalmente obligatorio.
- ii. Los Valores Ofertados han sido debidamente autorizados, emitidos, suscritos y, cuando sean autenticados y entregados contra su pago, entonces constituirán obligaciones válidas y legalmente obligatorias de Panamá, ejecutables de acuerdo con sus términos y con derecho a los beneficios del Acuerdo de Agente Fiscal, con sujeción, en cuanto a la ejecución, a las leyes sobre bancarrota, insolvencia, reorganización, enajenación fraudulenta, moratoria y otras leyes similares de aplicación general que se relacionen con o afecten los derechos de los acreedores o con principios generales sobre la 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 para 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 suscripción, entrega o cumplimiento 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 disposiciones de los mismos, incluyendo el cumplimiento de cada una de las obligaciones contenidas en ellos y exigidas por ellos (A) a mi mejor saber y entender luego de una debida investigación, estará en conflicto con, ni resultará en el incumplimiento o violación de cualesquiera de los términos o disposiciones de cualquier instrumento contractual, contrato de préstamo u otro convenio o instrumento por dinero tomado en préstamo del que forme parte Panamá, a mi conocimiento, ni constituirá incumplimiento bajo ninguno de ellos, (B) estará en conflicto con, ni violará ni resultará en incumplimiento de la Constitución de Panamá, según haya quedado reformada a la fecha de ésta, ni de ningún estatuto, ley, decreto o reglamento de Panamá, (C) a mi mejor saber y entender luego de una debida investigación, estará en conflicto con, ni resultará en la violación de ninguno de los términos, condiciones o disposiciones de cualquier tratado, convención o convenio al que haya suscrito Panamá, ni constituirá incumplimiento bajo los mismos, ni (D) resultará en la creación o imposición de cualquier hipoteca, obligación, carga o gravamen de la naturaleza que fuere, sobre cualesquiera de los ingresos o bienes de Panamá bajo cualquiera de dichos tratados, convenciones, convenios o instrumentos, el cual, en el caso de la Cláusula (A), (B), (C), o (D) podría tener un efecto material adverso sobre la condición financiera, económica o fiscal de Panamá o afectar la validez o ejecutabilidad 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; Guillermo Ford, ha sido ha sido debidamente designado el 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 de Panamá de, o por, cualquier Agencia Gubernamental de Panamá que sean requeridas por Panamá para la suscripción y entrega de Acuerdo de Términos y del Acuerdo de Agente Fiscal y para la ejecución, emisión, venta o entrega de los Valores Ofertados y la perfección por

parte de Panamá de las transacciones contempladas por el Acuerdo de Términos (incluyendo las disposiciones del Acuerdo de Suscripción), el Acuerdo de Agente Fiscal y 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 bienes tienen ninguna inmunidad de la jurisdicción de cualquier tribunal Panameño ni de la ejecución de cualquier fallo en Panamá, ni de la ejecución allí de cualquier fallo por cualquier corte o tribunal por motivo de la soberanía u otro, excepto que la ejecución o secuestro de ingresos, bienes o propiedades de Panamá ubicados en Panamá por medio de los tribunales de Panamá ubicados en Panamá por medio de los tribunales de Panamá, tanto antes como después de un fallo, estará sujeto a las disposiciones 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 registrarán 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 los tribunales 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 parágrafo 13 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 tribunal de Panamá para los propósitos indicados en las Secciones y Parágrafos 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 Parágrafo 13 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 Parágrafo 13 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. Para 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, ningún tribunal 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 existe ningún impuesto, contribución, deducción, cargo o retención impuesto por Panamá o cualquier subdivisión política de ella, ya fuere (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) sobre cualquier pago que deba efectuar Panamá bajo los Valores Ofertados.
- xi. Las declaraciones en el suplemento del prospecto bajo el título "Imposición – Impuestos panameños" resumen correctamente las disposiciones de la ley impositiva panameña allí descrita.
- xii. Además de lo anteriormente mencionado en el Prospecto o Suplemento del Prospecto, a mi mejor saber y entender, luego de una debida investigación, no existe ningún proceso o arbitrajes legales o gubernamentales pendientes en los cuales Panamá sea parte, los cuales si se determinaran adversamente a Panamá individualmente o en su conjunto tendrían un efecto material adverso sobre las condiciones financieras económicas o fiscales de Panamá o sobre su capacidad para cumplir con sus obligaciones bajo el Acuerdo de Términos (incluyendo las disposiciones del Acuerdo de Suscripción), el Acuerdo de Agente Fiscal o los Valores Ofertados; y a mi mejor saber y entender luego de una debida investigación, no existe amenaza de un tal proceso.
- xiii. El Acuerdo de Términos (incluyendo las provisiones del Acuerdo de Suscripción, el Acuerdo de Agente Fiscal o los Valores Ofertados) están en la forma legal correcta bajo las leyes de Panamá para su ejecución 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 representantes apropiados de Panamá y sus Agencias, incluyendo los representantes del Ministerio de Economía y Finanzas y los representantes de la Procuraduría de la Administración ("la Procuraduría") han participado en la discusión respecto a la declaración de Registro, el Prospecto, el Suplemento de Prospecto, con los representantes, el asesor legal de E.U. para Panamá, los representantes de los suscriptores y su asesor legal de los E.U. La Procuraduría ha sido informada de los requisitos sobre

divulgación bajo las leyes y reglamentos aplicables de los Estados Unidos sobre valores y el Informe de Registro, el Prospecto y el Suplemento del Prospecto. Basada en estas discusiones y revisión, y sin investigación independiente 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 con sujeción a las limitaciones que se describen a continuación, no ha llamado nada a la atención de la Procuraduría que le de motivos para considerar que la Declaración de Registro, el Prospecto y el Suplemento del Prospecto, en sus fechas de efectividad, y cualesquiera enmiendas o suplementos de ellos que efectúe Panamá antes de la fecha de esta opinión, contenían una declaración falsa sobre un hecho importante u omitieron la declaración de algún hecho importante que se debía declarar en ellos o que fuere necesario para hacer que las declaraciones en ellos fuesen engañosas, o que en la fecha del Acuerdo de Términos, el Prospecto o cualquier otra enmienda o suplemento de los mismos, contenían alguna declaración falsa de algún hecho importante u omite la declaración de algún hecho importante necesario para hacer que las declaraciones en ellos, en vista de las circunstancias bajo las cuales fueron hechas no sean engañosas. No emito opinión sobre, ni asumo ninguna responsabilidad sobre la veracidad, integridad o justificación de las declaraciones contenidas en el Informe de Registro, Prospecto o Suplemento del Prospecto (salvo en la medida que se establece expresamente en la cláusula (xi) anterior). No hago ninguna declaración de que la Procuraduría ha verificado independientemente la veracidad, la integridad o lo justo de dichas declaraciones (excepto lo antes mencionado) y no expreso ninguna opinión o convencimiento en cuanto a la información financiera o estadística contenida en el Informe de Registro, el Prospecto ni el Suplemento del Prospecto.

Poseo idoneidad para ejercer el derecho en Panamá y no declaro ser una experta, ni expreso ninguna opinión, concerniente a ninguna otra ley aparte de las leyes de Panamá, como en efecto hago en esta fecha.

Goldman, Sachs & Co
Julio 13 de 2000
Página No.7

Esta opinión no podrá ser utilizada ni podrá basarse en ella ninguna persona, excepto aquellas a quien se dirige y Arnold & Porter, consejeros especiales de Panamá, y no podrá ser divulgada, citada o referida de otro modo, sin mi previo consentimiento expreso por escrito.

Atentamente,



Alma Montenegro de Fletcher
Procuradora de la Administración