

1er juin 2005

NA (TSX) **\$52.83**
COURS CIBLE: n/a
RENDEMENT POTENTIEL: n/a

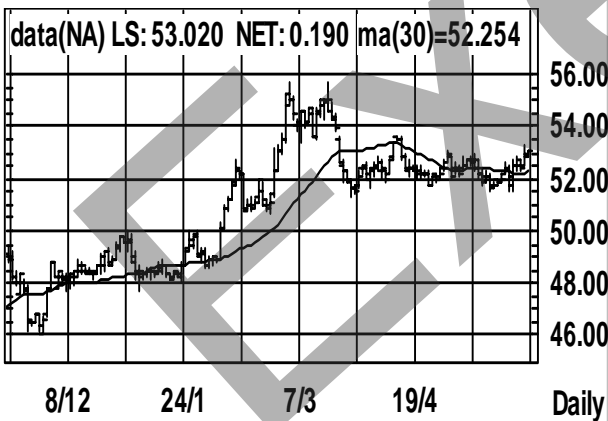
Fourchette 52 semaines	42,31 \$ – 55,69 \$
Actions en circulation (M)	166
Flottant	100%
Capitalisation boursière (M\$)	\$8 756

Clôture de l'exercice: 31 octobre

	2004	2005e	2006e
Ventes (M)	\$3 656	\$3 862	\$4 005
BAIIA	n/a	n/a	n/a
BPA (d)	\$3.35	\$4.52	\$4.75
VE/BAIIA	n/a	n/a	n/a
C/B	15.8x	11.7x	11.1x

Au 30 avril 2005 (Cours du 31 mai 2005)

Capital 1ère catégorie	9.5%
Avoir actions ord./Actif pondéré pour risque	7.5%
Capital excédentaire par action	\$2.60
VCPA	\$24.19
C/VC	2.2x
Dividende	\$1.76
Rendement de dividende	3.3%



Robert Wessel CA, CFA
 416.869.8046
 robert.wessel@nbfinancial.com

Adjoints:
 Robert Sedran CFA Jennifer Feetham, ASA
 416.869.6425 416.869.8033
 robert.sedran@nbfinancial.com jennifer.feetham@nbfinancial.com

Cote: Titre non coté

Risque: Faible

Banques: Sous-pondérer
 (Groupe Économie et Stratégie FBN)

Banque Nationale

PROFIL (en \$ CA)

La Banque Nationale est la sixième banque canadienne par son actif et sa capitalisation boursière.

La Banque a trois branches d'activité. Le secteur des particuliers et des entreprises englobe les services bancaires offerts aux particuliers et aux entreprises. Le secteur de la gestion de patrimoine comprend les services de courtage de plein exercice et les services de courtage à escompte en plus des services de fiducie et de gestion d'actifs. Le secteur marchés financiers, trésorerie et banque d'investissement offre des services de financement par l'entremise de la Banque Nationale et de Financière Banque Nationale aux grandes entreprises et aux clients institutionnels, en plus de gérer l'actif et le passif de la banque.

FAITS SAILLANTS

Bien que, selon nous, les banques canadiennes soient dans un cycle d'acquisitions, NA ne devrait pas redéployer son avoir en actions ordinaires excédentaires dans des acquisitions à l'étranger. Plus probablement, elle va combiner augmentation du dividende et rachat d'actions pour gérer son capital. De plus, NA devrait avoir plus d'occasions que les autres banques de se déployer à l'échelle nationale puisqu'elle est sous-représentée dans les services bancaires de détail de nombreuses régions du Canada, étant donné sa concentration au Québec.

FACTEURS DE RISQUE

Compte tenu de sa part de marché dominante au Québec, les bénéfices de la Banque Nationale sont plus concentrés dans une région que les autres banques. Elle est donc particulièrement exposée à l'économie de cette province.

ÉVALUATION

Cela dit, à notre avis, NA mérite et réalisera un ratio C/B égal à la moyenne des six grandes banques canadiennes au fil du temps reflétant des améliorations d'exploitation très importantes, une réduction du profil de risque relatif et absolu de la banque et un risque de réinvestissement inférieur à la moyenne.

Compte tenu de notre affiliation avec la Banque Nationale, nous n'attribuons pas de cote ni de cours cible à son action.

Financière Banque Nationale est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada et, à ce titre, est un émetteur « relié » de la Banque.

LES NOTATIONS ET LEUR SIGNIFICATION :

NOTATION INITIALE DES TITRES : FBN dispose d'un système de notation à trois niveaux qui concerne l'ensemble des titres suivis par l'analyste en question. Voici une brève description de chacune de ces catégories : **Titre à rendement supérieur** — Le titre devrait dégager un rendement supérieur au rendement global de l'ensemble des titres suivis par l'analyste au cours des douze mois qui suivent; **Titre à rendement moyen** — Le titre devrait dégager un rendement semblable à celui des titres du même secteur d'activité au cours des douze mois qui suivent; **Titre à rendement inférieur** — Le titre devrait dégager un rendement inférieur au rendement des titres suivis du même secteur d'activité au cours des douze mois qui suivent.

NOTATION SECONDAIRE DES TITRES : **En cours de révision** — Notre analyste a retiré sa notation en raison du manque d'information et il demeure en attente de plus amples renseignements et/ou de précisions; **Dépôt** — Notre analyste recommande aux investisseurs de déposer en réponse à une offre précise visant les titres de la société; **Diffusion restreinte** — Compte tenu des opérations bancaires d'investissement en cours ou en raison d'autres circonstances, la politique et/ou les règlements de FBN ou la législation interdisent à notre analyste de procéder à la notation des titres d'une société.

NOTATION DE L'INDUSTRIE : FBN dispose d'un système de pondération de l'industrie qui reflète le point de vue de notre Groupe Économie et Stratégie, au moyen de sa stratégie de rotation sectorielle. Le système à trois niveaux note les secteurs de la façon suivante : **Surpondération, équipondération et sous-pondération**, selon le rendement projeté du secteur par rapport aux moyennes des marchés plus vastes au cours des douze mois qui suivent.

COTE DE RISQUE : FBN emploie un système d'évaluation du risque à quatre niveaux, soit **faible, moyen, supérieur à la moyenne et spéculatif**. Le système tente d'évaluer le risque par rapport à l'ensemble du marché. Outre les critères propres au secteur, les analystes se servent également de critères quantitatifs et de critères qualitatifs dans le processus de notation. Les critères comprennent la prévisibilité des résultats financiers, la volatilité du cours de l'action, les cotes de solvabilité, la liquidité des actions et la qualité du bilan.

Généralités

La Financière Banque Nationale (FBN) est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la cote des bourses canadiennes.

Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables; toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes. Les opinions exprimées sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés aux présentes.

Analystes de recherche

Les analystes de recherche qui préparent les présents rapports attestent que leur rapport respectif constitue une image fidèle de leur avis personnel et qu'aucune partie de leur rémunération n'a été, n'est ni ne sera directement ou indirectement liée à des recommandations ou à des points de vue particuliers formulés au sujet de titres ou de sociétés.

FBN rémunère ses analystes de recherche à partir de sources diverses. Le service de recherche constitue un centre de coûts financé par les activités commerciales de FBN, notamment les Ventes institutionnelles et opérations sur titres de participation, les Ventes au détail et les activités de compensation correspondantes, les Services bancaires aux entreprises et les Services de banque d'investissement. Comme les revenus tirés de ces activités varient, les fonds destinés à la rémunération des travaux de recherche fluctuent en conséquence. Aucun secteur d'activité n'a plus d'influence qu'un autre sur la rémunération des analystes de recherche.

Résidents du Canada

À l'égard de la distribution du présent rapport au Canada, FBN endosse la responsabilité de son contenu. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents du Canada doivent communiquer avec leur représentant professionnel FBN. Pour effectuer une opération, les résidents du Canada devraient communiquer avec leur conseiller en placement FBN.

Résidents des États-Unis

NBF Securities (USA) Corp., une entité membre du même groupe que FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Les ressortissants des États-Unis qui désirent effectuer des opérations sur l'un ou l'autre des titres dont il est fait mention aux présentes doivent le faire uniquement par l'entremise de NBF Securities (USA) Corp.

Résidents du Royaume-Uni

Eu égard à la distribution du présent rapport aux résidents du Royaume-Uni, FBN a approuvé la présente promotion financière aux fins du paragraphe 21(1) de la loi intitulée *Financial Services and Markets Act 2000*. FBN, sa société mère, les sociétés faisant partie de la Banque Nationale du Canada ou les membres du même groupe qu'elle et/ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations, des positions vendeur ou acheteur à l'égard des titres ou des instruments financiers connexes qui font l'objet du présent rapport, ou il peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes et/ou des achats à l'égard des titres ou des instruments financiers connexes en question que ce soit à titre de mandataire ou pour leur propre compte. Ils peuvent agir dans le cadre de la création d'un marché pour ces titres ou instruments financiers connexes ou avoir déjà agi à ce titre et ils peuvent agir à titre de banque d'investissement et/ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements peut baisser ou augmenter. Le rendement passé ne se répétera pas nécessairement à l'avenir. Les placements mentionnés dans le présent rapport ne sont pas disponibles aux clients privés. Le présent rapport ne fait pas l'objet ni ne fait partie d'une offre de vente, d'une souscription ou de la sollicitation d'une offre d'acheter ou de souscrire les titres décrits aux présentes. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira, de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements. La présente information ne doit être distribuée qu'aux clients non privés du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Services Authority.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit que ce soit en totalité ou en partie. Il ne doit pas être distribué ou publié ou faire l'objet d'une mention de quelque manière que ce soit. Aucune mention des informations, des opinions et des conclusions qu'il contient ne peut être faite sans que le consentement préalable écrit de la Financière Banque Nationale n'ait été à chaque fois obtenu.

Information concernant la société

Ces 12 derniers mois, FBN n'a pas agi à titre de conseiller financier, d'agent fiscal ou de preneur ferme de la société sur laquelle porte le présent rapport. FBN peut agir à ce titre à l'avenir et recevoir une rémunération pour l'exercice de telles activités, ou s'attendre à en recevoir une à cette fin. FBN est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. À l'occasion, la Banque Nationale du Canada peut conclure des ententes de prêts ou des ententes financières avec des sociétés qui font l'objet de rapports de recherche de la part de FBN. En date du présent rapport, la Banque Nationale du Canada n'est pas un prêteur de la société qui fait l'objet du présent rapport. FBN et/ou les membres du même groupe qu'elle peuvent détenir une position sur les titres mentionnés aux présentes, acheter et/ou vendre ces titres à l'occasion sur un marché libre ou autrement. Le dernier jour du mois qui précède la date du présent rapport, FBN et les membres du même groupe qu'elle détenaient au total un minimum de 1 % des actions en circulation (toutes catégories de titres de participation confondus) du présent émetteur. FBN est un négociateur inscrit à la TSX pour le compte de la Société qui fait l'objet du présent rapport.