INDEPENDANCE ET EXPANSION SICAV

Société d'investissement à capital variable

Rapport semestriel non-révisé

au 30/06/2011

RCS Luxembourg N B34355

Database Publishing System: CO-Reporter® by CO-Link, Belgium.

TABLE DES MATIERES

Généralités	**Page**
Organisation et Administration	3
Conseil d'Administration	3
Rapport de Gestion	5
Etats Financiers	
INDEPENDANCE ET EXPANSION SICAV - SMALL CAP	
Etat du Patrimoine	6
Changement dans le nombre d'actions en circulation	6
Chiffres Clés concernant les 3 derniers exercices	6
Portefeuille-titres	7
Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets	8
Notes aux Etats Financiers	9

Aucune souscription ne peut être enregistrée sur le seul fondement des états financiers. Pour être recevable, une souscription doit être émise sur la base du prospectus en vigueur accompagné du dernier rapport annuel en date et du rapport semestriel, si celui-ci est plus récent que le rapport annuel.

ORGANISATION ET ADMINISTRATION

SOCIETE DE GESTION :
Stanwahr S.à r.l.
5, Allée Scheffer L-2520 Luxembourg
Grand Duché de Luxembourg

BANQUE DEPOSITAIRE, TENEUR DE REGISTRE ET AGENT DE TRANSFERT :
CACEIS Bank Luxembourg
5, Allée Scheffer L-2520 Luxembourg
Grand Duché de Luxembourg

CONSEIL JURIDIQUE :
Elvinger Hoss & Prussen
2, Place Winston Churchill L-1340 Luxembourg
Grand Duché de Luxembourg

AGENT DOMICILIATAIRE, AGENT ADMINISTRATIF, AGENT PAYEUR ET AGENT DE COTATION :
CACEIS Bank Luxembourg
5, Allée Scheffer L-2520 Luxembourg
Grand Duché de Luxembourg

CABINET DE REVISION AGREE :
Deloitte S.A.
560, rue de Neudorf L-2220 Luxembourg
Grand Duché de Luxembourg

SIEGE SOCIAL :
5, Allée Scheffer L-2520 Luxembourg
Grand Duché de Luxembourg

CONSEIL D'ADMINISTRATION

PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FONDS

William de Prémorel-Higgons, Président, EVALFI S.A.S., 27, rue Marbeuf,
F-75008 Paris, France

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Antoine Gilson de Rouvreux, Managing Director, Luxcellence Management Company, 5, Allée Scheffer,
L-2550 Luxembourg, Grand Duché de Luxembourg
(jusqu'au 21 avril 2011)

Vincent Marc, Business Development Manager, CACEIS Bank Luxembourg, 5, Allée Scheffer,
L-2520 Luxembourg, Grand Duché de Luxembourg
(jusqu'au 21 avril 2011)

Jean-Marie Rinié, Business Development Director, CACEIS Bank Luxembourg, 5, Allée Scheffer,
L-2520 Luxembourg, Grand Duché de Luxembourg

Geoffroy Fraval de Coatparquet, 2, rue du Bas Huet,
F-78100 St Germain en Laye, France

Arnaud Hurtard, Deputy Business Development Director, CACEIS Bank Luxembourg, 5 Allée Scheffer,
L-2520 Luxembourg, Grand Duché de Luxembourg
(depuis le 21 avril 2011)

Jean-Marc Servais, Directeur Général, Luxcellence Management Company, 5, Allée Scheffer,
L-2550 Luxembourg, Grand Duché de Luxembourg
(depuis le 21 avril 2011)

RAPPORT DE GESTION

Le premier semestre 2011 à été marqué par une sensible progression des petites valeurs françaises, l'indice CAC Small a progressé de 15,3%, plus rapide que celle des grandes valeurs, le CAC 40 a gagné 7,1 % sur la période.

Cette surperformance des petites valeurs et explicable par le fait que leur chiffre d'affaires et leurs bénéfices se sont redressés plus rapidement que ceux des grandes depuis 2008.

Les actions de la SICAV Indépendance et Expansion ont été revalorisées de 13 % soit une sous performance de 2,1 % par rapport à son indice de référence. Cette sous performance s'explique par le fait que le CAC Small 90 qui a été remplacé par le CAC Small au mois de mars avait été tiré par des hausses de plus de 90 % d'Archos et Eurodisney en début d'année. Le CAC Small & Mid n'a lui progressé que de 7,4 % à fin juin.

Le fonds Indépendance et Expansion continue à investir dans des sociétés qui ont un faible prix sur cash-flow, cette stratégie a réussi (le fonds est le 9 ème des 89 fonds moyennes et petites capitalisations françaises d'après Morningstar à fin juin) dans la mesure où les actions cycliques bien valorisées sur la base des chiffres historiques mais ayant des perspectives attrayantes ont cessé de surperformer en 2011.En outre l'action Akka Technologies qui représentait 5,4% de l'actif net le 31 décembre 2010 a progressé de 54%. A fin juin les valorisations des sociétés composant le portefeuille sont restées faibles, d'après les estimations de Stanwahr le PER du portefeuille était 9,2 , le prix sur cash-flow 5,5.

Le fonds est resté investi à plus de 95 % en actions de la Communauté Européenne depuis début 2011, les actions non françaises ont représenté environ 2 % de l'actif net depuis le début de l'exercice.

Etats Financiers au 30/06/2011

Etat du Patrimoine au 30/06/2011

Exprimé en EUR

Actifs		**67,372,348.64**
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	Note 2b	63,924,811.37
Prix d'acquisition		*51,424,139.49*
Plus-value non réalisée sur le portefeuille-titres		*12,500,671.88*
Avoirs en banque et liquidités		3,288,665.56
Intérêts à recevoir		1,173.55
Dividendes à recevoir		157,698.16
Passifs		**327,935.10**
A payer pour investissements achetés		193,922.38
Commission de gestion à payer	Note 5	108,799.53
Taxes et frais à payer	Note 3	25,213.19
Valeur nette d'inventaire		**67,044,413.54**

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/2011 au 30/06/2011

	Actions en circulation au 01/01/2011	**Actions souscrites**	**Actions rachetées**	**Actions en circulation au 30/06/2011**
Classe A				
Actions de capitalisation	54,969.000	-	50.000	54,919.000
Classe X				
Actions de capitalisation	452,238.000	23,626.000	70,816.000	405,048.000

Chiffres Clés concernant les 3 derniers exercices

	Période terminant le:	**30/06/2011**	**31/12/2010**	**31/12/2009**
Actifs Nets Totaux	EUR	67,044,413.54	65,450,075.75	82,014,861.06
Classe A		EUR	EUR	EUR
Actions de capitalisation				
Nombre d'actions		54,919.000	54,969.000	71,672.000
Valeur nette d'inventaire par action		145.55	128.88	112.39
Classe X		EUR	EUR	EUR
Actions de capitalisation				
Nombre d'actions		405,048.000	452,238.000	657,364.000
Valeur nette d'inventaire par action		145.79	129.06	112.51

INDEPENDANCE ET EXPANSION SICAV - SMALL CAP

Portefeuille-titres au 30/06/2011

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			63,924,811.37	95.35
Actions			**63,924,811.37**	**95.35**
	Belgique		*764,796.00*	*1.14*
31,280	ROULARTA MEDIA	EUR	764,796.00	1.14
	Espagne		*370,977.74*	*0.55*
64,183	ANTEVENIO SA	EUR	370,977.74	0.55
	France		*62,789,037.63*	*93.66*
91,000	ADL PARTNER	EUR	1,253,070.00	1.87
245,265	AKKA TECHNOLOGIES	EUR	5,614,115.85	8.38
32,480	AUSY	EUR	859,096.00	1.28
14,280	BIGBEN INTERACTIVE	EUR	141,943.20	0.21
1,000	BURELLE	EUR	230,000.00	0.34
118,100	CAST	EUR	410,988.00	0.61
52,236	CEGID	EUR	1,120,462.20	1.67
18,459	CIFE	EUR	1,096,649.19	1.64
7,000	CLASQUIN GROUP SA	EUR	200,270.00	0.30
49,402	DELTA PLUS GROUP	EUR	1,393,136.40	2.08
6,000	ENTREPOSE CONTRACTING	EUR	588,000.00	0.88
36,340	EULER HERMES SA	EUR	2,117,168.40	3.16
31,280	FLEURY MICHON	EUR	1,076,032.00	1.60
35,625	GEA	EUR	2,671,875.00	3.99
8,000	GEVELOT	EUR	464,000.00	0.69
9,764	GIFI	EUR	756,710.00	1.13
6,546	GROUPE GUILLIN	EUR	448,401.00	0.67
7,000	GUERBET SA	EUR	546,000.00	0.81
12,680	HIGH CO	EUR	113,739.60	0.17
23,764	INFOTEL	EUR	1,404,214.76	2.09
10,800	INSTALLUX SA	EUR	2,116,584.00	3.16
60,188	LACROIX SA	EUR	1,381,916.48	2.06
7,000	LEGUIDE.COM	EUR	96,390.00	0.14
59,239	MANUTAN INTERNATIONAL	EUR	3,151,514.80	4.71
51,575	MGI COUTIER	EUR	2,320,875.00	3.46
374,100	MODELABS GROUP ACT. PROV. OPO	EUR	1,545,033.00	2.30
419,240	OENEO	EUR	939,097.60	1.40
56,302	OSIATIS	EUR	342,316.16	0.51
262,000	PAGES JAUNES SA	EUR	1,624,662.00	2.42
33,006	PASSAT SA	EUR	373,627.92	0.56
17,000	PERRIER INDUSTRIES SA	EUR	590,240.00	0.88
30,000	PLASTIC OMNIUM SA	EUR	673,500.00	1.00
46,316	PLASTIQUES DU VAL DE LOIRE	EUR	1,296,848.00	1.93
20,862	POUJOULAT (ETABLISSEMENTS)	EUR	2,816,370.00	4.20
9,982	PRECIA	EUR	569,672.74	0.85
20,000	PRISMAFLEX INTERNATIONAL	EUR	238,800.00	0.36
33,684	PSB INDUSTRIES SA LEV. OPT	EUR	970,099.20	1.45
84,000	REXEL SA	EUR	1,436,400.00	2.14
122,000	SCOR SE ACT PROV REGROUPEMENT	EUR	2,391,200.00	3.57
11,105	SECURIDEV	EUR	444,200.00	0.66
13,359	SOGECLAIR	EUR	434,167.50	0.65
1,981	SUCRERIE DE PITHIVIER-LE-VIEIL	EUR	1,624,420.00	2.42
82,040	TELEPERFORMANCE SA	EUR	1,662,540.60	2.48
60,490	TESSI	EUR	4,276,643.00	6.39
18,371	THERMADOR GROUPE SA	EUR	2,451,242.53	3.66
35,300	THERMOCOMPACT	EUR	661,875.00	0.99
31,184	TRILOGIQ - ACT. PROV. OPO	EUR	514,536.00	0.77
220,925	U10 SA -- ACT NOM	EUR	1,086,951.00	1.62
38,966	VM MATERIAUX SA	EUR	1,716,452.30	2.56
20,440	VOYAGEURS DU MONDE SA	EUR	445,183.20	0.66
1,871	1000MERCIS	EUR	89,808.00	0.13
Total portefeuille-titres			**63,924,811.37**	**95.35**

INDEPENDANCE ET EXPANSION SICAV - SMALL CAP

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets du 01/01/2011 au 30/06/2011

Exprimé en EUR

Revenus		**1,508,000.47**
Dividendes nets		1,499,796.42
Intérêts bancaires à vue		1,284.93
Commission sur souscriptions / rachats	Note 8	6,919.12
Dépenses		**856,163.28**
Commission de gestion	Note 5	655,966.16
Commission de banque dépositaire	Note 7	17,323.92
Taxe d'abonnement	Note 4	4,836.88
Commission d'agent administratif	Note 7	17,705.73
Commission de domiciliation		3,481.26
Frais professionnels		13,173.38
Intérêts bancaires sur découvert		81.99
Frais légaux		14,811.00
Frais de courtage		90,711.12
Autres frais et taxes		38,071.84
Revenus nets des investissements		**651,837.19**
Bénéfice nette réalisé(e) sur :		
- vente de titres	Note 2	4,940,149.90
Bénéfice net réalisé		**5,591,987.09**
Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur :		
- portefeuille-titres		2,645,555.89
Augmentation des actifs nets résultant des opérations		**8,237,542.98**
Souscriptions actions de capitalisation		3,220,872.43
Classe X		*3,220,872.43*
Rachats actions de capitalisation		(9,864,077.62)
Classe A		*(6,699.00)*
Classe X		*(9,857,378.62)*
Augmentation des actifs nets		**1,594,337.79**
Actifs nets au début de la période		**65,450,075.75**
Actifs nets à la fin de la période		**67,044,413.54**

INDEPENDANCE ET EXPANSION SICAV

Notes aux Etats Financiers

NOTES AUX ETATS FINANCIERS

1. Généralités

INDEPENDANCE ET EXPANSION SICAV (le "Fonds") est inscrit au Registre du Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B34355. Le Fonds est une société anonyme de droit luxembourgeois et remplit les conditions spécifiées pour être reconnu comme une société d'investissement à capital variable ("SICAV") à compartiments multiples régie conformément aux dispositions de la partie I de la loi modifiée du 20 décembre 2002.

Le Fonds a été constitué le 23 juillet 1990 sous la forme d'une société en commandite par actions sous la dénomination INDEPENDANCE ET EXPANSION S.C.A.

Suite à une assemblée générale extraordinaire des actionnaires en date du 26 novembre 2002, le nom du Fonds a été modifié en SIPAREX SMALL CAP VALUE S.C.A.

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires tenue en date du 2 avril 2007 a décidé la transformation du Fonds en société d'investissement à capital variable à compartiments multiples. Au cours de la même assemblée générale, la dénomination du Fonds a été modifiée en INDEPENDANCE ET EXPANSION SICAV.

La forme juridique du Fonds est désormais une société anonyme de droit luxembourgeois.

Le capital du Fonds est à tout moment égal à l'actif net et est représenté par des actions émises sans désignation de valeur nominale et entièrement libérées.

A la date du présent rapport, le Fonds ne comprend qu'un seul compartiment : INDEPENDANCE ET EXPANSION SICAV - SMALL CAP (le "compartiment").

La politique d'investissement du compartiment consiste à acheter des actions de sociétés françaises cotées sur un marché réglementé dont la capitalisation boursière est inférieure ou égale à la plus haute capitalisation boursière de l'indice CAC MID & SMALL 190, mais également des obligations convertibles et bons de souscription en actions permettant l'acquisition d'actions de telles sociétés, et qui ont un faible cours sur autofinancement et à les vendre quand elles ne répondent plus à ce critère. Le compartiment peut également investir jusqu'à 10 % de son actif net dans des sociétés cotées sur le Marché Libre ou sur Alternext et jusqu'à 10% dans des petites capitalisations européennes non françaises.

Les classes d'actions actuellement en émission sont :

- La classe d'actions de distribution réservée exclusivement aux Investisseurs Institutionnels (la "Classe X (D)")
- La classe d'actions de distribution destinée aux investisseurs autres que des Investisseurs Institutionnels (la "Classe A (D)")
- La classe d'actions de capitalisation réservée exclusivement aux Investisseurs Institutionnels (la "Classe X (C)")
- La classe d'actions de capitalisation destinée aux investisseurs autres que des Investisseurs Institutionnels (la "Classe A (C)")

2. Principales Méthodes Comptables

A. Présentation des états financiers

La valeur de l'actif net par action est calculée de façon hebdomadaire, sur la base des derniers cours connus le 7, 15, le 22 (ou le jour ouvrable bancaire suivant) et le dernier jour ouvrable de chaque mois ("Jour(s) d'Evaluation").

2. Principales Méthodes Comptables (suite)

Les états financiers du Fonds sont préparés conformément à la réglementation en vigueur au Luxembourg concernant les Organismes de Placement Collectif.

B. Evaluation du portefeuille-titres

La valeur de toute valeur mobilière et/ou instrument du marché monétaire qui est coté(e) à une bourse officielle ou négocié(e) sur un autre marché réglementé est déterminée suivant leur dernier cours disponible à moins que ce cours ne soit pas représentatif.

Dans la mesure où des valeurs mobilières détenues en portefeuille au Jour d'Evaluation ne sont pas cotées ou négociées sur une bourse de valeurs ou sur un marché réglementé ou, si pour des valeurs cotées ou négociées sur une bourse ou un autre marché réglementé, la valeur de tous les avoirs dont le prix déterminé conformément au paragraphe précédent n'est pas représentatif de la valeur réelle est déterminée sur la base de la valeur probable de réalisation, laquelle doit être déterminée avec prudence et bonne foi par le Conseil d'Administration.

C. Conversion des devises étrangères

La valeur de l'actif net total du Fonds est exprimée en Euro (EUR).

La valeur d'évaluation des titres en portefeuille ainsi que les autres actifs et passifs exprimés dans d'autres devises que la devise de base du compartiment, sont convertis aux cours de change en vigueur en date du 30 juin 2011. Le coût d'acquisition des titres en portefeuille et les transactions, exprimés en d'autres devises que la devise de base du compartiment, sont convertis aux cours de change en vigueur à la date d'acquisition ou de transaction.

D. Frais de constitution et d'organisation

Le Fonds a pris en charge, à titre de frais d'établissement et d'organisation, les divers frais engagés par ses fondateurs, liés à la conception, l'organisation et la promotion du projet ainsi qu'à la constitution du Fonds. Ces frais ont été entièrement amortis.

3. Taxes et frais à payer

	30 juin 2011 EUR
Taxe d'abonnement	2.476,62
Commission de banque dépositaire	2.540,56
Commission d'administration, de transfert et domiciliation	2.940,13
Frais de révision	17.255,88
Total	**25.213,19**

4. Impôts et taxes

Le Fonds est soumis à un impôt luxembourgeois, la taxe d'abonnement, au taux annuel de 0,01 % sur les actifs nets, en ce qui concerne les Classes d'actions réservées aux Investisseurs Institutionnels et de 0,05 % sur les actifs nets en ce qui concerne les Classes d'actions destinées aux actionnaires autres que des Investisseurs Institutionnels, payable à la fin de chaque trimestre et calculé sur le montant de l'actif net du compartiment à la fin de chaque trimestre.

NOTES AUX ETATS FINANCIERS

5. Commission de gestion

En rémunération de sa gestion, la Société de Gestion perçoit une commission annuelle de gestion, prévue aux Statuts, de 1,95 % prélevée sur les avoirs nets du compartiment du Fonds, perçue par douzième, mensuellement, sur la base de la moyenne des valeurs nettes d'inventaire du compartiment calculées et publiées dans le mois.

6. Commission de performance

Outre la commission de gestion qu'elle perçoit, la Société de Gestion a également droit à un intéressement aux performances de sa gestion chaque fois que la différence algébrique entre la variation de la valeur nette d'inventaire par action du compartiment au cours de l'exercice et la variation d'un indice boursier (Indice CAC Small 90, dividendes réinvestis) pendant le même exercice est positive.

L'intéressement de l'exercice est constitué par la somme algébrique de l'intéressement calculé chaque Jour d'Evaluation au cours de cet exercice. Cet intéressement, lorsqu'il est positif, est versé à la Société de Gestion dans les 15 jours qui suivent la clôture de l'exercice.

Les caractéristiques de la commission de performance sont détaillées dans le prospectus complet du Fonds d'octobre 2010. Au 30 juin 2011, il n'y a pas de commission de performance, chargée au Fonds.

7. Commission de banque dépositaire et d'agent administratif

CACEIS Bank Luxembourg perçoit chaque année, en tant que Banque dépositaire et Agent Administratif, agissant également en qualité d'agent domiciliataire, d'agent payeur et d'agent de cotation, une commission de 0,15% maximum sur la valeur nette d'inventaire du compartiment. Elle est payable en partie trimestriellement et en partie annuellement.

8. Commission sur souscriptions / rachats

Le prix de souscription applicable peut être augmenté d'une commission de vente à percevoir par la Société de Gestion et n'excédant pas 2% du prix d'émission. Cette commission est utilisée par la Société de Gestion pour rémunérer les intermédiaires qui sont intervenus dans le placement des actions.

Le prix de rachat applicable est diminué d'une commission de rachat au profit du compartiment d'un montant maximal de 2% de la valeur nette d'inventaire. Cependant, aucune commission de rachat n'est prélevée si le total des demandes de rachat pour un jour d'évaluation est inférieur à un million d'Euros ou si la demande de rachat est effectuée avec un préavis d'un mois.

9. Dividendes

L'Assemblée Générale du 26 avril 2011 a décidé de ne pas distribuer de dividende.

10. Mouvements dans la composition du portefeuille-titres

Les détails concernant les mouvements de titres en portefeuille au cours de la période se terminant le 30 juin 2011 peuvent être obtenus, sans frais, auprès du siège social du Fonds.

11. Evénement post-clôture

Depuis le 1er juillet 2011, la SICAV est soumise aux dispositions de la partie I de la loi du 17 décembre 2010 concernant les Organismes de Placement Collectif.