2A.394/2000
[AZA 1/2]

IIe COUR DE DROIT PUBLIC
****

2 juillet 2001

Composition de la Cour: MM. et Mme les Juges Wurzburger,
président, Hartmann, Hungerbühler, Müller et Yersin.
Greffière: Mme Rochat.

Statuant sur le recours de droit administratif
formé par
la société Baumgartner Papiers Holding SA, à Crissier, représentée par Me François Kaiser et Me Jean-Philippe Rochat, avocats à Lausanne,

contre
la décision prise le 4 août 2000 par la Chambre des offres publiques d'acquisition de la Commission fédérale des banques, dans la cause qui oppose la recourante à la Commission des OPA, à Zurich, ainsi qu'aux sociétés Edelman Value Partners L.P., à New-York (USA), Edelman Value Fund Ltd, à Luxembourg, Paper I Partners L.P., à Luxembourg, Paper II Partners L.P., à Luxembourg, et The Wimbledon Fund Ltd, à Nassau (Bahamas), toutes représentées par Me Urs Bertschinger et Me Dieter Dubs, avocats à Zurich;
(art. 32 LBVM: obligation de présenter une offre publique
d'acquisition)
Vu les pièces du dossier d'où ressortent
les faits suivants:

A.- La société Baumgartner Papiers Holding SA, à Crissier, a pour but la gestion, le financement, l'acquisition et la vente de participations financières, commerciales ou industrielles, en Suisse ou à l'étranger. Elle possède un capital-actions de 13'000'000 fr. divisé en 130'000 actions nominatives d'une valeur nominale de 100 fr. chacune, qui sont cotées au marché principal de la SWX Swiss Exchange.

L'art. 9 de ses statuts prévoit que:

"Le Conseil d'administration peut refuser d'inscrire
un acquéreur d'actions nominatives en tant
qu'actionnaire à part entière pour autant que le
nombre d'actions qu'il détient dépasse trois pour
cent du total des actions nominatives inscrites au
registre des actions.

Les personnes morales et les sociétés de personnes
ayant la capacité juridique qui sont regroupées entre
elles par des liens en capital, en voix, par le
biais d'une direction unique ou sous toute forme
analogue, ainsi que des personnes physiques ou morales
ou des sociétés de personnes qui agissent de
façon coordonnée en vue d'éluder les restrictions
en matière d'inscription, sont considérées comme un
seul acquéreur du point de vue de cette disposition".

B.- Par avis paru dans la Feuille officielle suisse du commerce du 17 décembre 1999, les sociétés Edelman Value Partners L.P., à New-York (USA), Edelman Value Fund Ltd, à Luxembourg, Paper I Partners L.P., à Luxembourg, Paper II Partners L.P., à Luxembourg, et The Wimbledon Fund Ltd, à Nassau (Bahamas) ont indiqué qu'elles formaient désormais un groupe (dénommé ci-après: le groupe Edelman) qui, lié par un management commun, déclarait détenir 27% des droits de vote de la société Baumgartner Papiers Holding SA.
Conformément à l'art. 9 de ses statuts, la société a refusé d'inscrire les actions en mains du groupe Edelman pour leur part excédant la limite de 3%.

C.- Par recommandation du 4 juillet 2000, la Commission des offres publiques d'acquisition (ci-après: la Commission des OPA) a dispensé les sociétés du groupe Edelman de leur obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires de Baumgartner Papiers Holding SA dans l'hypothèse où elles franchiraient de concert le seuil de 33 1/3 pour cent des droits de vote. Cette dérogation devenait toutefois caduque:

a) dès que les sociétés auraient été inscrites avec
droit de vote au registre des actions de Baumgartner
Papiers Holding SA pour l'intégralité de
leur participation à ce jour;

b) si, le 5 janvier 2001, le groupe Edelman n'avait
pas franchi le seuil de 33 1/3 pour cent des droits
de vote de Baumgartner Papiers Holding SA;

c) si un ou plusieurs membres de ce groupe présentait
une offre publique d'acquisition aux actionnaires
de Baumgartner Papiers Holding SA.

Cette recommandation était en outre assortie de plusieurs obligations à la charge de cette dernière et du groupe Edelman.

Par lettre du 6 juillet 2000, Baumgartner Papiers Holding SA a déclaré rejeter la recommandation du 4 juillet 2000.

D.- Statuant le 4 août 2000 en sa qualité d'autorité de surveillance, la Chambre des offres publiques d'acquisition de la Commission fédérale des banques (ci-après: la Commission fédérale des banques) a décidé de libérer les sociétés du groupe Edelman de l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition jusqu'au moment où elles auraient "le droit d'exercer le droit de vote" et dépasseraient le seuil de 33 1/3 pour cent des droits de vote de Baumgartner Papiers Holding SA (chiffre 1 du dispositif).
Cette dérogation deviendrait toutefois caduque si un ou plusieurs membres du groupe Edelman présentait une offre publique d'acquisition aux actionnaires (chiffre 2 du dispositif).
Baumgartner Papiers Holding SA disposait en outre d'un délai de trois mois dès l'entrée en force de la présente décision pour organiser une assemblée générale extraordinaire devant décider si la "clause d'agrément" figurant à l'art. 9 de ses statuts était maintenue, modifiée ou abrogée (chiffre 3 du dispositif).

La Commission fédérale des banques a notamment estimé que l'obligation des sociétés du groupe Edelman de déposer une offre publique d'acquisition pouvait être subordonnée au fait qu'elles puissent effectivement exercer leurs droits de vote, ainsi que le prévoit l'art. 32 al. 2 lettre b de l'ordonnance de la Commission fédérale des banques du 25 juin 1997 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (OBVM-CFB; RS 954. 193). Par ailleurs, même s'il n'était pas formellement dominé par un groupe, l'actionnariat de Baumgartner Papiers Holding SA était constitué par trois "blocs dominants". Cette situation était donc analogue à celle visée par l'art. 34 al. 2 lettre a OBVM-CFB, ce qui justifiait également la dérogation octroyée. Enfin, comme les rapports effectifs entre les divers "blocs" n'étaient pas clairs, il se justifiait d'imposer à Baumgartner Papiers Holding SA l'organisation d'une assemblée générale extraordinaire pour y remédier et se prononcer sur le sort de l'art. 9 de ses statuts.

E.- Agissant par la voie du recours de droit administratif, Baumgartner Papiers Holding SA conclut, avec suite de frais et dépens, à l'annulation de la décision de la Commission fédérale des banques du 4 août 2000. Elle demande aussi au Tribunal fédéral de rejeter la requête des sociétés du groupe Edelman tendant à l'octroi d'une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition et de mettre les frais de procédure devant la Commission fédérale des banques (25'103 fr.50) à la charge de ces sociétés, solidairement entre elles, le cas échéant à la charge de l'autorité de recours.

La Commission des OPA et le groupe Edelman concluent au rejet du recours, la Commission fédérale des banques à son rejet dans la mesure où il est recevable.

F.- Par ordonnance du 29 septembre 2000, le Président de la IIe Cour de droit public a rejeté la requête d'effet suspensif formulée par la recourante.

Considérant en droit :

1.- Dirigé contre une décision au sens de l'art. 5 PA, prise par une commission fédérale au sens de l'art. 98 lettre f OJ et fondée sur le droit public fédéral, le présent recours, qui ne tombe sous aucune des exceptions mentionnées aux art. 99 à 102 OJ, est recevable en vertu des art. 97 ss OJ ainsi que de la règle particulière de l'art. 39 de la loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (LBVM ou loi sur les bourses; RS 954. 1).

2.- Saisi d'un recours de droit administratif, le Tribunal fédéral vérifie d'office l'application du droit fédéral, y compris l'excès et l'abus du pouvoir d'appréciation (cf. art. 104 lettre a OJ; ATF 125 II 497 consid. 1b/aa p. 500). Il n'est pas lié par les motifs des parties et peut admettre le recours pour d'autres raisons que celles avancées par le recourant ou, au contraire, confirmer la décision attaquée pour d'autres motifs que ceux retenus par l'autorité intimée (art. 114 al. 1 OJ; ATF 125 II 497 consid. 1b/aa p. 500 et la jurisprudence citée). En outre, la Commission fédérale des banques n'étant pas une autorité judiciaire au sens de l'art. 105 al. 2 OJ, le Tribunal fédéral n'est pas lié par ses constatations de fait (ATF 116 Ib 73 consid. 1b p. 78 et les arrêts cités).

3.- a) La loi sur les bourses règle les conditions permettant de créer et d'exploiter des bourses, ainsi que d'exercer à titre professionnel le commerce des valeurs mobilières, afin de garantir aux investisseurs transparence et égalité de traitement; elle crée les conditions propres à assurer le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières (art. 1er LBVM).

Cette loi réglemente en particulier les offres publiques d'acquisition, soit les offres d'achat ou d'échange, présentées publiquement aux détenteurs d'actions, de bons de participation, de bons de jouissance ou d'autres titres de participation de sociétés suisses dont une partie au moins des titres sont cotés auprès d'une bourse en Suisse (art. 2 lettre e et 22 ss LBVM). De telles offres peuvent être obligatoires dans certaines situations prévues par l'art. 32 LBVM, qui dispose:

"1 Quiconque, directement, indirectement ou de concert
avec des tiers, acquiert des titres qui, ajoutés
à ceux qu'il détient, lui permettent de dépasser
le seuil de 33 1/3 pour cent des droits de vote
de la société visée, qu'il soit habilité à en faire
usage ou non, doit présenter une offre portant sur
tous les titres cotés de cette société. Les sociétés
visées peuvent relever dans leurs statuts le
seuil jusqu'à 49 pour cent des droits de vote.

2 L'autorité de surveillance peut, dans les cas
justifiés, accorder une dérogation à l'obligation

de présenter une offre, notamment:

a. lorsque les droits de vote sont transférés au sein d'un groupe organisé sur la base d'une convention ou d'une autre manière. En pareil cas, l'obligation de présenter une offre ne s'applique alors plus qu'au groupe;

b. lorsque le dépassement du seuil résulte d'une diminution du nombre total des droits de vote de la société;

c. lorsque le seuil n'est franchi que temporairement;

d. lorsque les titres sont acquis gratuitement ou que l'acquéreur a exercé un droit de souscription préférentiel suite à une augmentation de capital;

e. lorsque les titres sont acquis à des fins d'assainissement.

3 L'obligation de présenter une offre disparaît lorsque les droits de vote ont été acquis par donation, succession, partage successoral, en vertu du régime matrimonial ou dans une procédure d'exécution forcée.

4 Le prix offert doit être au moins égal au cours de bourse et ne doit pas être inférieur de plus de 25 pour cent au prix le plus élevé payé par l'offrant pour des titres de la société visée dans les douze derniers mois.

5 (...)

6 L'autorité de surveillance édicte des dispositions sur l'obligation de présenter une offre. La commission est habilitée à présenter des propositions.

7 (...)"

b) L'obligation de présenter une offre publique d'acquisition vise à protéger les actionnaires minoritaires lorsque les rapports de domination se modifient au sein de la société. Elle garantit la transparence desdits rapports, en informant les actionnaires du changement de contrôle, de l'identité du nouvel acquéreur et de ses projets pour la société. Elle leur donne l'occasion de se défaire de leurs titres à un prix comparable à celui payé par l'offrant pour les actions dont l'acquisition lui a permis d'obtenir une position dominante et contribue ainsi à la sauvegarde du principe de l'égalité de traitement entre tous les actionnaires de la société visée (cf. Message du Conseil fédéral du 24 février 1993 concernant une loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières in FF 1993 I p. 1269 ss [cité ci-après: Message], p. 1289 et 1316-1318; BO CN 1994 p. 1073; Karl Hofstetter, in Kommentar zum schweizerischen Kapitalmarktrecht, Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel [BEHG], [cité ci-après: Kommentar], Bâle 1999, n. 2-4 ad Art. 32 BEHG, p. 330; Küng/Huber/Kuster, Kommentar zum Börsengesetz, vol. I Zurich 1998, n. 1 ad Art. 32 BEHG, p. 371; Christian Köpfli, Die Angebotspflicht im schweizerischen Kapitalmarktrecht, thèse Zurich 1999, p.

54-59; Matthias Feldmann, L'obligation de présenter une offre publique d'acquisition à la suite d'une prise de contrôle, thèse Lausanne 1999, p. 70; Robert Bernet, Die Regelung öffentlicher Kaufangebote im neuen Börsengesetz [BEHG], thèse Berne 1997, p. 79/80 et 212; Andreas Bohrer, Unfriendly Takeovers: unfreundliche Unternehmensübernahmen nach schweizerischem Kapitalmarkt- und Aktienrecht, thèse Zurich 1997, p. 165; Marco Gruber, Die Pflicht zum Übernahmeangebot im neuen Börsengesetz, thèse Fribourg 1996, p. 24-25; Christian Köpfli, Statutarischer Ausschluss und Modifikation der börsenrechtlichen Angebotspflicht, in Annuaire du Registre du commerce 1996, p. 26 ss [cité ci-après: Ausschluss und Modifikation], p. 28-30; Hans Caspar von der Crone, Offenlegung von Beteiligungen und Kontrolltransaktionen im neuen Börsengesetz, in Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, Zurich 1996, p. 37 ss, p. 45-46).

c) L'obligation de présenter une offre publique d'acquisition prend naissance dès qu'un actionnaire - ou un groupe organisé d'actionnaires agissant de concert (voir art. 15 OBVM-CFB par renvoi de l'art. 27 OBVM-CFB et Karl Hofstetter, Kommentar, n. 19 ad Art. 32 BEHG, p. 336) - détient un nombre de titres lui permettant de dépasser 33 1/3 pour cent des droits de vote de la société visée (ou 49% si les statuts de celle-ci le prévoient; cf. art. 32 al. 1 LBVM). Le pourcentage minimum de 33 1/3 pour cent des droits de vote prévu par la loi a été fixé en considérant qu'il peut déjà, dans une société cotée en bourse, conférer à l'actionnaire qui le détient une position importante lui permettant d'influencer le fonctionnement de ladite société (Message, p. 1317; voir également Küng/Huber/Kuster, op.
cit. , n. 2-3 ad Art. 32 BEHG, p. 372/373; Christian Köpfli, op. cit. , p. 55; Matthias Feldmann, op. cit. , p. 117/118 et p. 175; Robert Bernet, op. cit. , p. 216/217; Christian Köpfli, Ausschluss und Modifikation, p. 28; d'un autre avis:
Marco Gruber, op. cit. , p. 45 ss; Stephan Frei, Öffentliche Übernahmeangebote in der Schweiz: die Übernahmeregelung im Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, 2ème éd., Berne 1998, p. 153 et 252/253).

Le législateur a clairement indiqué que l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition ne dépendait pas du fait que l'actionnaire puisse ou non faire usage de l'ensemble de ses droits de vote; il suffit que ceux-ci excèdent 33 1/3 pour cent - ou 49 pour cent si les statuts le prévoient - de ceux de la société visée (cf. art. 32 al. 1 LBVM).

Introduite par le Conseil des Etats parce qu'elle était plus logique et respectait mieux les règles du marché (BO CE 1994 p. 839), cette solution a été reprise par le Conseil national sans opposition (BO CN 1995 p. 580). Elle implique que le calcul du pourcentage de droits de vote qui déclenche l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition comprenne également les droits qui ne peuvent pas être effectivement exercés en raison de l'application d'une clause statutaire limitant la reconnaissance des acquéreurs d'actions nominatives cotées en bourse (voir art. 685d al. 1 CO, Küng/Huber/Kuster, op. cit. , n. 6 ad art. 32 BEHG, p. 374; Matthias Feldmann, op. cit. , p. 154; Marco Gruber, op.
cit. , p. 62/63; Christian Köpfli, Ausschluss und Modifikation, p. 31).

En adoptant une telle réglementation, le législateur a tenu compte du fait que, même s'il n'a pas la possibilité d'utiliser l'ensemble de ses droits de vote, un actionnaire possédant un grand nombre de titres peut influencer de manière importante le fonctionnement de la société.
Cette situation intervient notamment lorsque les statuts prévoient que certaines décisions ne peuvent être prises qu'avec un pourcentage minimum de l'ensemble des droits de vote de la société et que ce pourcentage ne peut précisément pas être atteint en raison des droits détenus par ledit actionnaire.
Par ailleurs, le poids économique de la participation de ce dernier pourrait lui permettre d'acquérir une position dominante, par exemple, en se faisant élire au conseil d'administration, en exerçant de fortes pressions sur la direction ou en s'assurant le soutien de plusieurs autres actionnaires qui bénéficient d'un nombre important de droits de vote effectifs (dans ce sens, voir Hanspeter Kläy, Die Vinkulierung: Theorie und Praxis im neuen Aktienrecht, thèse Bâle 1996, p. 514-515 et 531; Christian Köpfli, op. cit. , p. 216-217; Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht: Darstellung für den Praktiker, 2ème éd. Zurich 1996 [cité ci-après: Aktienrecht], n. 649-650 p. 377 et n. 1384 p. 683; Montavon/Wermelinger/Favre/Stalder, Droit et pratique de la société anonyme, vol. I,

Lausanne 1994, p. 123-124).

d) Chaque société dont au moins une partie des titres est cotée en Suisse peut, par une clause statutaire, supprimer l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition (art. 22 al. 2 LBVM). Le législateur a par ailleurs décidé qu'une telle obligation n'existait pas dans certains cas limitativement énumérés à l'art. 32 al. 3 LBVM. Il a également conféré à la Commission fédérale des banques la compétence d'accorder des dérogations dans des "cas justifiés", soit, selon les exemples donnés par l'art. 32 al. 2 LBVM (cf. BO CN 1995 p. 580 et BO CE 1995 p. 352), dans des situations où le dépassement du seuil des 33 1/3 pour cent fixé à l'art. 32 al. 1 LBVM n'entraîne aucune modification des rapports de domination au sein de la société visée (dans ce sens, voir Message p. 1317; Christian Meier-Schatz/Urs Gasser, Analyse der Praxis der Übernahmekommission, in Neuere Entwicklungen im Kapitalmarktrecht, Zurich 2000, p. 139 ss, p. 163-164; Robert Bernet, op. cit. , p. 227-229; Peter Böckli, Zum Börsengesetz von 1995: neue Rechtsinstitute und neue Probleme, in BJM 1998 p. 225 ss, p. 256).

Faisant usage de la compétence réglementaire que lui confère l'art. 32 al. 6 LBVM, la Commission fédérale des banques a édicté des dérogations générales et particulières (art. 33 et 34 OBVM-CFB). Elle a notamment prévu qu'une dérogation est justifiée au sens de l'art. 32 al. 2 LBVM lorsque l'acquéreur ne peut contrôler la société visée, en particulier parce qu'une autre personne ou un groupe dispose d'un pourcentage de droits de vote supérieur (art. 34 al. 2 lettre a OBVM-CFB).

e) Au vu de ce qui précède, l'obligation de déposer une offre publique d'acquisition n'est donc pas à la libre disposition de l'offrant, mais lui est imposée par l'art. 32 al. 1 LBVM. Sauf exception, sa mise en oeuvre doit être inconditionnelle (art. 32 al. 2 OBVM-CFB; voir aussi Christian Köpfli, op. cit. , p. 213; Andreas Bohrer, op. cit. , n. 78, p. 187). La Commission fédérale des banques a toutefois réservé la possibilité pour l'offrant d'obtenir que l'offre qu'il doit présenter soit soumise à condition pour de justes motifs, soit notamment lorsque les titres de participation qui doivent être acquis ne lui confèrent pas de droit de vote (art. 32 al. 2 lettre b OBVM-CFB; sur la procédure voir art. 35 OBVM-CFB).

Selon certains auteurs, cette condition serait conforme au but poursuivi par le législateur, à savoir n'imposer la réalisation d'une offre publique d'acquisition que si l'offrant peut obtenir le contrôle de la société visée (cf. Christian Köpfli, op. cit. , p. 216-217; Robert Bernet, op.
cit. , p. 235-236; Andreas Bohrer, op. cit. n. 79ss, p. 187; Peter Nobel, Der Kernbestand des Börsengesetzes - Querbeziehungen zum Privatrecht, in Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz - und Börsenplatzes Schweiz, Berne 1996, p. 107).
D'autres auteurs considèrent en revanche qu'une telle condition n'est pas justifiée (Hans Caspar von der Crone, Angebotspflicht, in RSDA 1997, numéro spécial "Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières", p. 44 ss, p. 61), voire qu'elle est dépourvue de base légale (Matthias Feldmann, op. cit. , p. 174-175).

f) Afin d'éviter une trop grande concentration de pouvoir aux mains d'un seul actionnaire et garantir une certaine répartition, voire une certaine dispersion, de son capital-actions, la société peut fixer dans ses statuts une limite en pour cent des actions nominatives, au-delà de laquelle elle peut refuser le transfert d'actions nominatives cotées en bourse (art. 685d al. 1 CO). Une telle clause a pour effet que les droits de vote liés aux actions dont le transfert n'a pas été admis, ainsi que les autres droits attachés auxdits droits de vote, ne peuvent pas être exercés (art. 685f al. 2 CO; Hanspeter Kläy, op. cit. , p. 129, 225 et 280-281). Cela n'empêche toutefois pas l'actionnaire concerné d'acquérir de nouveaux droits de participation dans la société, ni d'exercer les droits de nature pécuniaire attachés à l'ensemble de ses actions (Hanspeter Kläy, op. cit. , p. 514; Peter Böckli, Aktienrecht, n. 653 ss p. 378 ss; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, Berne 1996, par. 44 n. 217-219 p. 587). Quant à l'actionnaire qui souhaiterait se plaindre de cette restriction statutaire, il peut toujours s'adresser au juge civil afin d'obtenir la reconnaissance de ses droits de vote et, cas échéant, la réparation de
son dommage (art. 685f al. 4 CO; Hanspeter Kläy, op. cit. , p. 360-361; Peter Böckli, Aktienrecht, n. 674 ss p. 385-386).

g) Il est vrai que le fonctionnement du marché boursier et la limitation de la transmissibilité des actions cotées en bourse paraissent contradictoires, dans la mesure où la faculté d'échanger des titres librement et de manière anonyme n'est en principe pas conciliable avec la possibilité pour une société de refuser certains nouveaux actionnaires en raison de leurs qualités personnelles. Par ailleurs, un tel refus semble irréalisable en pratique, du moment que l'acquéreur n'est pas censé connaître le vendeur des actions qu'il achète en bourse et qu'il n'a dès lors pas la possibilité de les restituer en contrepartie du prix payé, s'il n'est pas admis par la société (Hanspeter Kläy, op. cit. , p. 16 et 220).

Malgré ces inconvénients, il peut se justifier de restreindre, dans une certaine mesure et sous certaines conditions, la transmissibilité des actions cotées en bourse afin de garantir une répartition équilibrée du capital-actions. C'est notamment le but poursuivi par les art. 685d ss CO qui donnent à la société la possibilité de se protéger contre une prise de contrôle par quelques gros actionnaires (Hanspeter Kläy, op. cit. , p. 16-17, 131 et 220). Cette protection n'est cependant pas absolue, dans la mesure où, comme on l'a vu (supra consid. 3c), un actionnaire détenant une part importante du capital-actions a déjà la faculté d'influencer de manière importante le fonctionnement de la société, voire de la contrôler (Hanspeter Kläy, op. cit. , p. 519-522), alors même qu'il ne peut exercer l'ensemble de ses droits de vote. En outre, malgré cette limitation, il est pleinement titulaire de l'ensemble des droits liés à ses actions, notamment de la totalité des droits patrimoniaux (supra consid. 3f). Dans ces conditions, la restriction de la transmissibilité des actions nominatives cotées en bourse prévue par les art. 685d ss CO est, en soi, compatible avec le commerce boursier (Hanspeter Kläy, op. cit. , p. 16-17, 131, 220-221, 289-290 et 514; Rudolf Tschäni/Matthias Oertle, in Kommentar, n. 18 ad Art. 29 BEHG, p. 305), de même qu'avec la législation fédérale en matière d'offres publiques d'acquisition, puisqu'elle ne fait en particulier pas obstacle à
l'obligation de déposer une telle offre, conformément à l'art. 32 al. 1 LBVM (cf. supra consid. 3c).

4.- Selon la recourante, l'application faite par la Commission fédérale de l'art. 32 al. 2 lettre b OBVM-CFB reviendrait à accorder aux sociétés du groupe Edelman une véritable dérogation à leur obligation de déposer une offre publique d'acquisition, ce qui excède le cadre de cette disposition.
Au demeurant, l'art. 32 al. 2 lettre b OBVM-CFB serait incompatible avec le texte de l'art. 32 al. 1 LBVM, de même qu'avec l'art. 685d CO. A cela s'ajoute que l'art. 34 al. 2 lettre a OBVM-CFB serait inapplicable, dans la mesure où aucun actionnaire ou groupe d'actionnaires ne dispose d'une participation supérieure à celle du groupe Edelman.

a) Comme le relève la recourante, l'autorité intimée a effectivement accordé aux sociétés du groupe Edelman une véritable dérogation à leur obligation de présenter une offre publique d'acquisition jusqu'à ce qu'elles puissent exercer l'ensemble de leurs droits de vote au sein de Baumgartner Papiers Holding SA et que leur participation dépasse les 33 1/3 pour cent de l'ensemble des droits de vote de cette société (chiffre 1 du dispositif de la décision attaquée).

b) Contrairement à l'opinion soutenue par la Commission fédérale des banques (décision attaquée, consid. 4b), une telle dérogation ne peut reposer sur l'art. 32 al. 2 lettre b OBVM-CFB. Cette disposition ne concerne en effet pas la naissance de l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition, mais uniquement son exécution. Elle n'autorise dès lors aucune dérogation à cette obligation, mais permet uniquement de soumettre sa mise en oeuvre à la condition que l'offrant puisse exercer les droits de vote attachés aux titres qu'il propose d'acquérir; si cette condition n'est pas satisfaite, celui-ci n'est alors plus tenu par son offre (Christian Köpfli, op. cit. , p. 217; voir également consid. 3e ci-dessus).

Dans la mesure où l'art. 32 al. 2 lettre b OBVM-CFB ne constitue pas le fondement de la décision attaquée, la question de savoir si cette disposition est compatible avec l'art. 32 al. 1 LBVM ou avec l'art. 685d CO peut rester indécise.
L'autorité intimée ne l'a au demeurant pas examinée.

c) Ainsi que l'a retenu la Commission fédérale des banques (consid. 6a de sa décision), la dérogation octroyée ne se fonde pas non plus sur l'art. 34 al. 2 lettre a OBVM-CFB. La Commission a en effet uniquement estimé

que le cas d'espèce était "analogue" à celui visé par cette disposition, l'actionnariat de Baumgartner Papiers Holding SA étant constitué par trois "blocs" dominants, dont deux de ceux-ci rassembleraient des actionnaires proches de la société. La recourante conteste cette affirmation en relevant, à juste titre, qu'elle ne repose sur aucune pièce du dossier. L'autorité intimée reconnaît d'ailleurs elle-même l'existence d'incertitudes quant aux relations effectives entres les divers actionnaires qu'elle estime être proches de la recourante.
Ainsi, même dans l'hypothèse où une situation analogue à celle visée par l'art. 34 al. 2 lettre a OBVM-CFB pourrait justifier une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique d'acquisition, force est de constater qu'il n'y a pas en l'état d'éléments suffisamment établis pour appliquer cette disposition.

d) Reste à examiner si la dérogation litigieuse, qui ne repose sur aucun des motifs mentionnés aux art. 32 al. 2 LBVM et 34 OBVM-CFB, peut être fondée sur le seul fait que les sociétés du groupe Edelman n'ont pas la faculté d'exercer l'ensemble de leurs droits de vote au sein de Baumgartner Papiers Holding SA.

5.- a) Selon la Commission fédérale des banques, il est vraisemblable que la recourante a arbitrairement appliqué l'art. 9 de ses statuts en n'y soumettant que les sociétés du groupe Edelman. Sans qualifier définitivement de discriminatoire cette différence de traitement entre actionnaires, l'autorité intimée a toutefois considéré qu'elle justifiait en partie la dérogation accordée (décision attaquée consid. 3c et 6b).

b) Conformément à la lettre de l'art. 32 al. 1 LBVM, qui lie le Tribunal fédéral (art. 191 Cst.), les sociétés du groupe Edelman sont tenues de présenter une offre publique d'acquisition dès que leurs droits de vote dépassent 33 1/3 pour cent de l'ensemble de ceux de la recourante.
Dispenser ces sociétés de cette obligation pour le seul motif qu'elles ne peuvent exercer l'ensemble de leurs droits de vote viole le texte clair de l'art. 32 al. 1 LBVM, car cela revient à soumettre la naissance de ladite obligation à une condition que le droit fédéral exclut expressément. Il s'agit donc là d'une question juridique et non d'un problème où la Commission fédérale des banques disposerait d'une certaine marge d'appréciation en raison de ses connaissances spécifiques.

c) En ce qui concerne l'application par la recourante de l'art. 9 de ses statuts, son examen est en principe de la compétence du juge civil. Certes, une autorité administrative - telle la Commission fédérale des banques - peut examiner à titre préjudiciel une question relevant d'une autre autorité si cela se révèle nécessaire pour qu'elle puisse prendre sa propre décision (cf. Ulrich Häfelin/Georg Müller, Grundriss des Allgemeinen Verwaltungsrechts, 3ème éd. Zurich 1998, n. 46 ss p. 13 ss et les références citées).
Toutefois, comme on l'a vu (supra consid. 3d), une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique d'acquisition ne peut être accordée que dans des cas justifiés (art. 32 al. 2 in initio LBVM), soit dans des situations où les rapports de domination au sein de la société ne sont pas modifiés. Dans ces conditions, il n'appartient pas à l'autorité d'application de la loi sur les bourses d'intervenir sur des questions de droit civil, telles que le refus d'inscription des sociétés du groupe Edelman au registre des actionnaires de la recourante, qui pose un problème complexe.
Au demeurant, la question de savoir si une clause statutaire restreignant la transmissibilité des actions nominatives cotées en bourse (cf. art. 685d al. 1 CO) a ou non été appliquée de manière arbitraire n'est pas déterminante, car l'actionnaire non inscrit au registre peut de toute façon continuer d'acquérir des droits de participation et accroître ainsi son importance économique au sein de la société, voire influencer de manière non négligeable son fonctionnement (supra consid. 3c). Dans ce cas, les rapports de domination au sein de la société seraient inévitablement modifiés, ce qui exclut la possibilité d'accorder une dérogation à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition au sens de l'art. 32 al. 2 LBVM.
Par conséquent, dépourvue de pertinence pour décider si un actionnaire peut ou non être dispensé de son obligation de déposer une offre publique d'acquisition, la question d'une éventuelle application arbitraire d'une clause statutaire au sens de l'art. 685d al. 1 CO n'a pas à être tranchée préjudiciellement par la Commission fédérale des banques. Cette dernière y a d'ailleurs renoncé à juste titre (voir consid. 3c de sa décision).

d) Selon l'art. 699 CO, l'assemblée générale d'une société anonyme est convoquée par le conseil d'administration et, au besoin, par les réviseurs; les liquidateurs et les représentants des obligataires ont également le droit de la convoquer (al. 1); un ou plusieurs actionnaires représentant ensemble 10 pour cent au moins du capital-actions

de la société peuvent aussi requérir la convocation d'une assemblée générale (al. 3 1ère phrase); si le conseil d'administration ne donne pas suite à cette requête dans un délai convenable, la convocation est ordonnée par le juge, à la demande des requérants (al. 4).

La compétence de convoquer une assemblée générale appartient donc en priorité au conseil d'administration et, subsidiairement, aux réviseurs. Certaines autres personnes limitativement énumérées par la loi en bénéficient également, tels les actionnaires minoritaires représentant au moins 10 pour cent du capital-actions qui peuvent être constitués en groupe (Peter Böckli, Aktienrecht, n. 1269 ss p. 350 ss; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, op. cit. , par. 23 n. 19 ss p. 204 ss).

Le droit civil ne confère ainsi aucune compétence à la Commission fédérale des banques pour ordonner à la recourante de convoquer une assemblée générale extraordinaire chargée d'examiner le maintien, la modification ou l'abrogation de l'art. 9 de ses statuts (chiffre 3 du dispositif de la décision attaquée); elle n'a donc pas à se substituer au juge civil sur ce point.

6.- a) Vu ce qui précède, le présent recours doit être admis et la décision attaquée annulée. Dans la mesure où aucun motif justifiant de dispenser les sociétés du groupe Edelman de leur obligation de déposer une offre publique d'acquisition n'a été établi en l'état, ces sociétés demeurent soumises à cette obligation si leurs droits de vote au sein de Baumgartner Papiers Holding SA franchissent le seuil de 33 1/3 pour cent fixé par l'art. 32 al. 1 LBVM.

b) Succombant, les sociétés intimées doivent supporter les frais de la procédure devant le Tribunal fédéral, solidairement entre elles (cf. art. 156 al. 1 et 7, 153 et 153a OJ).

Il se justifie également de mettre à leur charge solidaire les frais de la procédure menée devant la Commission fédérale des banques par 25'103 fr.50 fr., conformément à l'art. 11 et 12 lettre e de l'ordonnance du Conseil fédéral du 2 décembre 1996 réglant la perception de taxes et d'émoluments par la Commission fédérale des banques (Oém-CFB; RS 611. 014), par renvoi de l'art. 157 OJ; (dans le même sens voir Archives 66 p. 316 consid. 11 p. 336, p. 635 consid. 12 p. 660).

La recourante a droit à des dépens (art. 159 al. 1 et 5 OJ).

Par ces motifs,

le Tribunal fédéral :

1. Admet le recours et annule la décision prise le 4 août 2000 par la Commission fédérale des banques.

2. Constate que les sociétés Edelman Value Partners L.P., Edelman Value Fund Ltd, Paper I Partners L.P., Paper II Partners L.P. et The Wimbledon Fund Ltd restent soumises à l'obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires de la recourante, conformément à l'art. 32 al. 1 LBVM.

3. Met un émolument judiciaire de 30'000 fr. à la charge des sociétés Edelman Value Partners L.P., Edelman Value Fund Ltd, Paper I Partners L.P., Paper II Partners L.P. et The Wimbledon Fund Ltd, solidairement entre elles.

4. Dit que les frais de la procédure devant la Commission fédérale des banques, par 25'103 fr.50, doivent être supportés par les sociétés Edelman Value Partners L.P., Edelman Value Fund Ltd, Paper I Partners L.P., Paper II Partners L.P. et The Wimbledon Fund Ltd, solidairement entre elles.

5. Dit que les sociétés Edelman Value Partners L.P., Edelman Value Fund Ltd, Paper I Partners L.P., Paper II Partners L.P. et The Wimbledon Fund Ltd verseront à la recourante une indemnité de 20'000 fr. à titre de dépens pour la procédure fédérale, solidairement entre elles.

6. Communique le présent arrêt en copie aux mandataires des parties, à la Chambre des offres publiques d'acquisition de la Commission fédérale des banques et à la Commission des offres publiques d'acquisition.

_____

Lausanne, le 2 juillet 2001 ROC/elo

Au nom de la IIe Cour de droit public
du TRIBUNAL FEDERAL SUISSE:
Le Président,

La Greffière,