

[美] 斯蒂芬·德森纳 (Steven Dresner) 编
库尔特·金 (E.Kurt Kim)

彭博资讯系列丛书 | Bloomberg
PRESS



玩转市场的融资专家怎能遗漏这种工具？

PIPEs：中小企业通过发行股票筹集资金的最佳渠道

PIPEs

A GUIDE
TO
PRIVATE
INVESTMENTS
IN
PUBLIC
EQUITY

**上市公司
私募融资**



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

上市公司私募融资

斯蒂芬·德森纳(Steven Dresner)

库尔特·金(E. Kurt Kim) 编

张兴 等译

吴素萍 孟凡玲 译校

中信出版社

图书在版编目(CIP)数据

上市公司私募融资/(美)德森纳,(美)金编;张兴等译.—北京:中信出版社,2007.5

书名原文:PIPEs:A Guide to Private Investments in Public Equity

ISBN 978-7-5086-0842-6

I. 上… II. ①德…②金… III. 上市公司—融资—指南 IV. F276.6-62

中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第030101号

PIPEs:A Guide to Private Investments in Public Equity

Original published by Bloomberg Press, Copyright © 2003 by Steven Dresner.

Bloomberg, Bloomberg News, Bloomberg Financial Markets, Bloomberg Press, Bloomberg Professional Library and Bloomberg Personal Bookshelf are trademarks and service marks of Bloomberg L.P.

Simplified Chinese edition copyright © 2007 by CHINA CITIC PRESS (the former CITIC Publishing House).

ALL RIGHTS RESERVED.

上市公司私募融资

SHANGSHI GONGSI SIMU RONGZI

编者:[美]斯蒂芬·德森纳 库尔特·金

译者:张兴等

译校:吴素萍 孟凡玲

策划者:中信出版社策划中心

出版者:中信出版社(北京市朝阳区东外大街亮马河南路14号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

经销者:中信联合发行有限责任公司

承印者:北京诚信伟业印刷有限公司

开本:787mm×1092mm 1/16 印张:16 字数:316千字

版次:2007年5月第1版 印次:2007年5月第1次印刷

京权图字:01-2003-8616

书号:ISBN 978-7-5086-0842-6/F·1128

定价:38.00元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书,如有缺页、倒页、脱页,由发行公司负责退换。

服务热线:010-85322521

http://www.publish.citic.com

010-85322522

E-mail:sales@citicpub.com

author@citicpub.com

彭博资讯系列丛书

公关前沿

房地产投资信托

理财顾问最佳实务指南

投资共同基金

上市公司私募融资

上市公司与投资者

捍卫自由资本市场

投资者首位

本书是一本上市公司私募融资（PIPEs）的权威指南，从PIPEs的市场起源到交易结构，从法律规定到尽职调查，从寻找机会到交易策略，汇集了业内所有领域的顶尖人士的观点、声音和实践经验。全书分为三部分：PIPEs的背景和基础知识；规范PIPEs操作的各项法规和PIPEs的各种交易结构；以及从投资者角度讲述如何在交易中评估价值和进行投资。机构投资者、金融分析员、投资银行家、公司和证券经纪人、上市公司执行官，甚至散户投资者，都可通过阅读本书获益。

斯蒂芬·德森纳是《PIPEs报告》(www.pipesreport.com) 的发行人, 这是第一份专门提供上市公司私募融资的信息、新闻和分析研究的刊物。德森纳曾经在被独立评估机构公认为表现最优秀的PIPEs承销商拉登伯格·塔尔曼公司任投资银行组副组长。目前他仍在为多家上市公司及私人公司提供融资战略咨询。

库尔特·金是锐思私人合伙公司(www.privateraise.com) 创始人暨首席执行官, 该公司是针对PIPEs交易和受144A规则监管的交易进行研究咨询的顶尖公司, 曾获《福布斯》杂志2002年度最佳网络设计奖。库尔特·金在获得宾夕法尼亚大学沃顿商学院MBA后, 在金融服务行业多年从事各种咨询业务。

责任编辑 崔 璐

封面设计  工作室 · 刘 军

经销: 中信联合发行有限责任公司

献给埃丽卡、马克斯和乔舒亚。

——斯蒂芬·德森纳

献给朱莉娅、乔纳斯和伊娃琳。

——库尔特·金

编者介绍

斯蒂芬·德森纳，撰写本书简介和第4章

斯蒂芬·德森纳 (Steven Dresner) 是《PIPEs 报告》(www.pipesreport.com) 的发行人，这是第一份专门提供上市公司私募融资的信息、新闻和分析研究的刊物。德森纳曾经在被独立评估机构公认为表现最优秀的 PIPEs 募集代理商拉登伯格·塔尔曼公司任投资银行组副组长，为上市公司和私人公司提供融资策略方面的咨询，开发了众多的商业计划，搜集了大量私募股权配售的资料。除了他在银行业和金融界的成就外，德森纳还是通讯和软件开发企业 VCOM 公司的董事长、首席执行官和创始人之一（该公司于 2000 年 8 月被收购）。

德森纳在华盛顿大学获得理工学学士学位，在佩斯大学获得工商管理金融学专业和计算机通讯网络双硕士学位。德森纳一直参与探讨各个行业的资本形成问题，并在股权私募融资方面著有论文。

库尔特·金，撰写本书第2章

库尔特·金 (E. Kurt Kim) 是锐思有限公司 (www.PrivateRaise.com) 的创始人、董事长、首席执行官，该公司是提供综合市场情报、分析上市公司的股票私募和股票相关证券的主要研究顾问。PrivateRaise.com 网站与汤姆森金融 (Thomson Financial)、彭博网站 (Bloomberg.com) 以及 BigDough.com 等网络媒体，一同获得《福布斯》2002 年度最佳财经内容网站的荣誉。10 年来，金不但从事多方面的咨询业务，也在金融服务领域进行各种交易。

在创建锐思公司之前，金是普罗米锡恩资产管理公司的投资经理，负责创建、谈判和策划私募股权的业务。金在多个行业进行过投资，具有各种投资经验。加入普罗米锡恩资产管理公司之前，他曾是梅瑟尔管理咨询公司和陶尔斯·佩林公司的一名战略管理顾问。金拥有卫斯理大学政治经济学学士学位和宾夕法尼亚大学沃顿商学院工商管理硕士学位。

作者介绍

丹尼尔·伯斯坦，撰写本书第10章

丹尼尔·伯斯坦 (Daniel Burstein) 是千禧技术风险咨询有限公司的主管合伙人。他预见到了以纽约为中心的风险资本的兴起，因此从2001年开始，为他的创业期私人技术公司投资事业注入了后期的 PIPEs 投资业务。创建千禧技术风险咨询有限公司之前，伯斯坦作为 PS 资本基金的主要投资官，在20世纪90年代后期通过风险资本投资获得了非常高的收益。伯斯坦也同时担任纽约重要的私人股份和投资银行业公司——黑石集团的高级顾问长达十年，并是微软、索尼、丰田和其他许多全球性大公司的顾问。

伯斯坦是一名杰出的新闻工作者，美国 CNN 电视台和 CNBC 电台的常客，著有多部全球经济、技术和金融方面的著作，包括：描述日本金融力量之强盛的 *Yen!* (Simon & Schuster, 1988)；关于互联网和数字技术诞生的 *Road Warriors* (Dutton, 1995)；关于中国未来长期发展趋势的 *Big Dragon* (Simon & Schuster, 1998 年)；以及 *The Best Things Ever Said About: The Rise, Fall, and Future of the Internet Economy*。

威廉·蒙哥马利·瑟夫，撰写本书后记

威廉·蒙哥马利·瑟夫 (William Montgomery Cerf) 是贝尔·斯特恩斯公司的高级管理人，并任该公司全球私人股份募集业务的主管。瑟夫在加入贝尔·斯特恩斯公司之前，曾在 J. P. 摩根公司工作过 17 年，担任过多种职务。他用了 5 年时间创建并负责 J. P. 摩根的全球私人股份募集小组，在此期间该小组一直与顶级市场参与者打交道。瑟夫在 J. P. 摩根最开始的业务是做公司债券业务、私募股权发行业务以及全球固定收入证券业务。之后他的工作是带领一个为金融机构开发产品的小组，以及一个公司理财服务小组。后来他从事商业银行业务，以及金融赞助商投资银行领域的工作，并管理公司在智利、阿根廷、墨西哥、巴西和委内瑞拉地区的业务，为公司和政府筹集资金，在拉丁美洲的资本市场中组织实体。

在加入 J. P. 摩根之前，他担任过经济合作与发展组织和美国国务院的顾问，并且还是美国在非洲维和部队的一名志愿者。瑟夫在康奈尔大学获得文学学士学位，在伦敦经济学院获得理学硕士，并在耶鲁大学商学院获得工商管理硕士学位。

斯图尔特·弗林克，撰写本书第 12 章

斯图尔特·弗林克 (Stewart R. Flink) 是克雷维尔资本基金公司 (www.crestviewcap.com) 三只基金的创始人，这三只基金都只用于 PIPEs 投资。由于本书的发行，过去两年中，基金获取的平均利润率已超过 15%。创办该基金公司之前，弗林克在奥康纳联合公司、高盛公司、贝尔·斯特恩斯公司、奥本海默公司等机构从事证券业务达 17 年之久。

弗林克在范德比尔特大学获得经济学学士学位，在凯洛格商学院获得工商管理硕士学位。在修习这两个学位期间，他还打过网球职业巡回赛。他也担任芝加哥一家控股公司——萨格公司的董事和技术委员会副主席，并是凯洛格校友会成员。弗林克有四个孩子，居住在伊利诺伊州的迪尔菲尔德。

劳伦斯·戈德法布，撰写本书第 8 章

劳伦斯·戈德法布 (Lawrence Goldfarb) 是海湾之星资本公司的普通主管合伙人，戈德法布把在投资银行和金融公司的 15 年经验带给了 1998 年创办的这家合伙企业。1984 年，戈德法布的职业生最开始是 Milbank Tweed Hadley & McCloy 纽约公司的税务律师，之后加入 Skadden Arps Meagher & Flom 公司，从事税务分析和咨询业务，咨询范围包括交易程序的各个方面，从融资、并购到资本结构调整。

1987 年，戈德法布加入瑞士信贷第一波士顿公司，并成为旧金山办事处并购业务总监。戈德法布于 1981 年在乔治·华盛顿大学获得文学学士学位，1984 年在乔治敦大学法学院获得法学学士学位，并以优异成绩毕业。

理查德·戈姆利，与戴维·斯塔丁斯基合作撰写本书第 1 章

理查德·戈姆利 (Richard E. Gormley) 是 SG 科文证券公司常务董事之一，主管公司的上市公司私募融资业务。他在加入 SG 科文证券公司之前在 Rabobank 国际公司工作，是该公司股票与债券私募业务以及高收益债券发行业务的主管董事。在他 16 年的职业生涯中，为私人上市公司策划、推销和完成私募交易近 50 亿美元，其中包括普通股、可转换债券和优先股、参与有股份的中间证券、主要和次要债券，以及多种受 144A 规则监管的证券。加入 Rabobank 国际公司之前，戈姆利曾是奈斯比特·伯恩斯坦证券公司的一名董事，主要管理该公司的投资银行

私募股份业务。在此之前，他还是太平洋证券商业银行/伯恩斯弗瑞私募集团的副主席。

戈姆利的职业生涯始于花旗集团的北美信托投资银行，在彻奇学院以优异成绩毕业并获得哲学和心理学学士学位，在圣母玛利亚神学院获得神学和哲学专业文学硕士学位。

伊利泽·克莱恩，撰写本书第6章

伊利泽·克莱恩（Eleazer Klein）是舒尔特·罗斯和扎贝尔有限责任合伙公司的合伙人，负责证券法和并购领域的业务，主要集中于私募股权投资的研究开发和期权投资结构的组建。克莱恩从20世纪90年代初开始就积极地策划和谈判私人投资公开股票的业务，每年从事多宗PIPEs交易。他也和一些大投资集团联手开发股份限额产品。

除了PIPEs和股份限额产品，他的业务领域还包括受D条例监管的证券、受S条例监管的证券和受144A规则监管的证券的发行；首次公开发行和二次发行；并购和风险资本融资。在加入舒尔特·罗斯和扎贝尔公司之前，他在戴维斯·波尔卡和沃德维奥公司工作。他在耶鲁法学院获得法学学位，还曾是《耶鲁法律杂志》（*Yale Law Journal*）的高级编辑，并且在布鲁克林学院以优异成绩毕业，获得理学学士学位。

小詹姆斯·奥布莱恩，撰写本书第3章

小詹姆斯·奥布莱恩（James F. O'Brien Jr.）是普罗米锡恩资本集团有限责任公司及其子公司的合伙人之一，这家子公司是一家私人控股多元化投资组织，从1994年开始从事向上市公司投资的业务。组建普罗米锡恩公司之前，奥布莱恩在弗莱彻资产管理公司的管理层主管战略开发和实施。他的职业生涯始于所罗门兄弟公司，担任纸张和木材行业的经济分析师。他毕业于贝茨学院并获得经济学学士学位。

安娜·皮内多，与詹姆斯·塔南鲍姆合作撰写本书第5章

安娜·皮内多（Anna T. Pinedo）是莫里森和弗尔斯特股份有限责任公司的合伙人，主要负责资本市场、证券和衍生产品交易领域。在资金筹集交易中，她同时代理发行人和认购方的业务，包括私募、PIPEs、风险融资、首次公开发行、二次发行和国际发行。皮内多也向客户提供有关144A规则以及债券和股票的S条例方面的咨询。她常常与公司的金融机构客户一起创造和策划融资技巧，包括新发行的证券。皮内多曾任Stroock & Stroock & Lavan股份有限公司合伙人，

获乔治敦大学外交学士学位和芝加哥大学法学院法理学博士学位。

基思·罗森布鲁姆，撰写本书第 11 章

基思·罗森布鲁姆 (Keith M. Rosenbloom) 是联邦合伙公司的商业银行业务主管，主要为开发型企业进行直接投资和私募业务。他的另一个身份是 ComVest 风险合伙公司主管合伙人，此外还是 ComVest 绝对收益基金的证券投资经理。

加入联邦合伙公司之前，罗森布鲁姆在美国保诚资本投资公司工作，从事商业银行业务。罗森布鲁姆以优异的成绩毕业于耶鲁大学，目前同时担任纽约风险投资者协会董事、联邦集团控股有限责任公司董事、Comdial 公司董事，以及希勒尔国际行政官员协会的董事。

约瑟夫·史密斯，撰写本书第 7 章

约瑟夫·史密斯 (Joseph smith) 是费尔德曼·维恩斯特恩股份有限公司的合伙人，公认的上市公司私募融资领域资深专家。在该公司，他开发和完善了许多实用性很强的 PIPEs 交易结构。他对于代表中小型公共或私人公司以各种形式进行融资（包括首次公开上市、兼并和收购业务等），具有 20 多年的实践经验。史密斯先生在拉登伯格·塔尔曼公司也曾做过两年主管董事，负责该公司的重大领导层决策并开展 PIPEs 交易。

戴维·斯塔丁斯基，与理查德·戈姆利合作撰写本书第 1 章

戴维·斯塔丁斯基 (David W. Stadinski) 是 SG 科文证券公司私募股份业务的副总裁，主要从事私募股票和私募投资的开发工作。斯塔丁斯基为 SG 科文公司众多的法人机构客户提供服务，在股票、关联证券、债券融资、资本市场交易方面拥有大量的公共或私人公司交易经验。在负责私募业务之前，他是 SG 科文公司股权资本市场业务的成员，为技术和医疗保健板块的新兴开发公司的公开筹资业务不断地进行创新。斯塔丁斯基持有美国特拉华州立大学商业管理学士学位，纽约大学斯特恩商学院金融信息系统工商管理硕士学位。

詹姆斯·塔南鲍姆，与安娜·皮内多合作撰写本书第 5 章

詹姆斯·塔南鲍姆 (James R. Tanenbaum) 是莫里森和弗尔斯特有限公司的合伙人，主要从事资本市场业务，尤其是复杂的国内和国际资本市场交易的业务。他向多方市场参与者提供代理业务，包括发行人——美国最大的金融机构；承销商；募集代理商及其他公共和私人证券发行中介。塔南鲍姆与一流投资银行合作，为证券发行创建新的范式、构筑金融产品的革新。他曾是 Stroock &

Stroock & Lavan 股份有限公司合伙人，持有利海大学文学学士学位、弗莱彻外交学院文学硕士学位及宾夕法尼亚大学法学院的法理学博士学位。

史蒂文·温特斯，撰写本书第9章

史蒂文·温特斯（Steven Winters）是双子星投资战略有限公司的创始人和主管合伙人，双子星公司是一家提供多种投资战略选择的公司。创建双子星公司之前，温特斯是帕拉丁集团股份有限公司的一名经营主管及投资经理，负责多元化战略、结构化的金融投资组合，承担着2.5亿多美元的投资资金，涉及投资决策、交易、风险管理、套头交易、重组等多方面业务。此外他还成功策划、谈判并投资了大量的PIPEs。目前他已成为普罗米锡恩公司的主管，是 Bernard L. Madoff 证券投资公司的股权和衍生产品交易商。温特斯曾在所罗门兄弟公司的财务部门工作，他专门从事融资研究并为并购活动提供咨询服务。他在康奈尔大学获得经济学学士学位。

致 谢

本书的出版是一年的辛勤劳动成果，是集体努力的结晶。

这本书依靠大家共同的努力，我很感谢我的合著者，并向他们致以崇高的敬意。通过收集相关资料，我也结识了一些最好的投资银行家、律师和商业投资者。他们认识到本书出版的重要意义，无私地奉献了他们的时间和智慧，使其他人能够从中学到他们的宝贵经验。

对于不仅是合作者还是合著者的库尔特·金，我们每次见面进行讨论，他都给我提供启发思维的技术指导。这些思想成就了本书。通过无数次打电话和发电子邮件，他教给我大量的知识，为我提供了源源不断的统计资料，感谢库尔特，他是我的良师益友。

还有其他许多人帮助我理解金融的复杂性和商业的微妙性，从而提高了本书的质量。其中最重要的人包括罗伯·斯塔克、卡莫吉、丹·伦克纳、梅尔·杜宾、霍华德·斯特劳斯和戴维·德森纳。也要感谢爱德华·鲁宾，他为我花费了很多时间来解释“PIPEs”这个词的核心概念。

在所有与本书相关的知名人士中，有一位人物居功至伟，他就是贾莱德·基林。他对本书的方向进行了指点，并以高标准严要求的原则完成了本书大量的编辑工作。衷心感谢他，以及特蕾西·泰特和彭博出版社的全体员工。

我粗心得没有意识到我一生的楷模——我的父亲阿瑟·德森纳是我最热心的支持者。我感谢他，因为他鼓励我追求梦想，并成为我最好的朋友。我也对我的母亲感激不尽，她教导我为了自己的成就而努力工作的价值。

我尤其要感谢我的家人和妻子埃丽卡给我的爱。在周末和深夜给予我支持和奉献，给了我更充足的时间进行写作，在这里我难以用言语表达我对她的感激之情。

斯蒂芬·德森纳

本书的内容得到许多人的帮助，融合了大量的专业知识。

首先，我要感谢每一位合著者，因为他们认识到这个项目的重要性，并且乐意和别人分享他们大量的经验和专业知识，从而使 PIPEs 市场的透明度进一步加大。

我要感谢斯蒂芬·德森纳，因为他邀请我参与这个开拓性的项目，从我们第一次会面开始，他的热情和对这个项目的贡献，减少了本书所存在的种种歧义。他展现出吸收新知识的超人能力，并且在保持本书顺利进行的前提下，提出了许多新颖的见解。我们的合作关系带来了一次引人入胜的知识旅程，并使我们建立了永恒的友谊。

我还要感谢我的同事和朋友，因为他们对本书提出了许多友善的批评和评论。

在彭博出版社，编辑贾莱德·基林先生是最早坚定支持我们的人。他是一位宽容的导师，他和他的同事特蕾西·泰特通过编辑和资料处理程序专门为我们提供指导。

最后，最重要的是，我要向爱我和理解我的妻子朱莉娅致以深深的谢意，向我的两个孩子——乔纳斯和伊娃琳表示感谢！

库尔特·金

前言

在过去 10 年中，PIPEs 作为上市公司筹措资金的一种手段，得到了迅速的发展。PIPEs 的全称是上市公司私募融资（private investments in public equity），因为对这种投资策略知之甚少，所以以前没有几家公司和投资者使用它。而如今，不管是在不同规模的公司里还是其他板块中，这种通过私下谈判发行证券的业务都在大多情况下提供了一种切实可行的最佳融资选择。

库尔特·金和我，以及所有合著者，撰写此书的目的是想把它作为 PIPEs 的权威性指南，使它成为金融著作的一部经典。我们搜寻过有关 PIPEs 的文献资料，发现寥寥无几，很少见到期刊或报纸刊登有关 PIPEs 交易的文章，即使有，这些文章的参考价值也不是很高，因为作者往往在交易的技术方面缺乏深入研究。因此，大众传媒对 PIPEs 的描述充其量也不过是探究了其表面现象，而它的本质并没有得到真实的刻画或描述。

除了商业杂志上偶尔刊登一些 PIPEs 的新闻故事外，投资银行有时也会发布相关内容的白皮书，一般来讲这些白皮书的内容比较实用，只是单纯地提供操作方法，与此相比我们需要更多的信息。缺乏综合、精确而又可行的资料，成了我们出版本书的催化剂。

本书是众人合作的结晶。为了比较清楚地阐述人们长期以来对此项业务有所误解的内容，主要的从业者们把他们的真知灼见奉献给了本书，专业学会的介入更使我们能够提供对 PIPEs 业务的全方位见解。所以无论机构投资者、金融分析师、投资银行家、公司律师、上市公司的管理者，还是普通投资者，都能在本书中找到有价值的东西。本书对 PIPEs 做了详细的探讨，从市场空间到交易结构，从法规监管到尽职调查，从一开始的寻找机会到具体的交易策略，为读者提供了华尔街这个未为人所知的活跃领域中众多内行人士的丰富观点。

什么是 PIPEs?

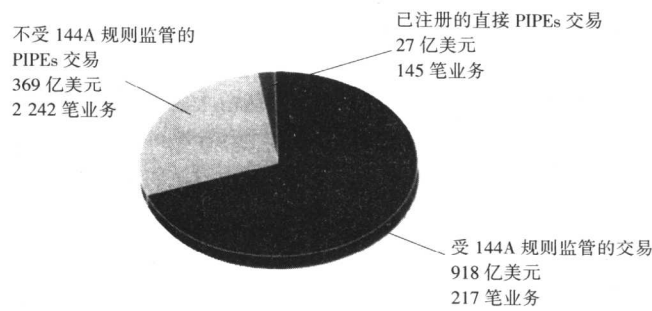
由于缺乏丰富的资料，我们很难找到一个普遍认可的 PIPEs 的定义。一般定义是：通过私下谈判发行的证券，以及通过购买此类证券对上市公司进行的投资。然而，当今金融市场中所进行的交易极其复杂，这个定义没有提及、也未能解释清楚在 PIPEs 这个宽泛的定义下各式各样的融资结构，本书将认真地探讨这些结构。现在我们通过拆解这个缩写词的各个字母，来对它有一个基本的了解：

私人 (Private) PIPEs 是一种私人的交易，发生在上市公司与个体投资者或有限数目的一组投资者之间。通过私人方式募集发行证券，需要遵循证券交易委员会制定的规则。PIPEs 作为一种具有私人性质的证券发行交易，其证券的分销与销售是受限制的，这是它与后续发行一类的公开融资形式的重要区别之一。

投资 (Investment) PIPEs 是直接向公司的投资。和从二级市场（如在纽约证券交易所、纳斯达克或美国证券交易所）或从其他投资者手里购买证券不同，PIPEs 是证券首次发行时认购者从初级市场上购买的证券。在 PIPEs 的形式下，证券由公司直接发行，而这些证券直接给发行公司带来收益，因此，我们把这样的公司称之为“发行人”（issuer）。

公共 (Public) PIPEs 被公共公司（也即上市公司）用来筹措资金。私人投资于上市公司和私人投资于私人公司存在着相似性，然而投资上市公司要遵循独有的规则。对这些规则的解释方式使 PIPEs 成为一种独特的融资选择，明显有别于其他私人 and 公共的投资方式。

股票 (Equity) PIPEs 是一种对股票或股票相关类证券的投资。股票可以简单定义为：公司内部的所有权。公司通过发行股票、债券或二者结合的形式来获得资金。本书中，我们关注的是股票，包括由股票组成的证券或能转化为股票的证券。



股票私募示意图 (2001 ~ 2002 年)

资料来源：锐思公司。

上页图来自本书第2章，它给出了 PIPEs 在私募发行业务中所占的比重。本书涉及三种类型的股票私募：受 144A 规则监管的交易（Rule 144A transaction）；不受 144A 规则监管的交易（non-Rule 144A transaction）；已注册的直接交易（registered direct transaction）。但我们的重点是 PIPEs（不受 144A 规则监管的交易和已注册的直接交易），下面对这些交易结构做一下简要的介绍。

受 144A 规则监管的交易 该类交易不属于 PIPEs，而是一种只对合格的机构购买者出售股票或股票相关类证券的私募，而且这些合格的机构购买者转售这些证券时，也只能转售给其他合格的机构购买者。合格机构购买者的基本定义是：拥有和投资的非关联方发行人所发行的证券总计不少于 1 亿美元的机构投资者。除了 1 亿美元投资额这个必要条件外，投资者要成为合格的机构购买者，还必须满足其他条件。受 144A 规则监管的大部分股票私募都被设计成可转换债券或可转换股票。詹姆斯·塔南鲍姆和安娜·皮内多在本书第 5 章中对 144A 规则有详尽的讨论。

不受 144A 规则监管的交易 该交易属于 PIPEs。在该类私募形式中，所私募的股票或股票相关类证券遵循 1993 年《证券法》修正案中的豁免条例，伊利泽·克莱恩在第 6 章中对此进行了详细阐述和说明。在这些交易中，证券购买方必须是授信投资者（accredited investors）。授信投资者可以是个人或机构，他们能够了解到购买受限证券可能涉及的金融风险。不受 144A 规则监管的交易结构包括：普通股和优先股、可转换优先股、可转换债券，以及认股权证。

已注册的直接交易 该类交易也属于 PIPEs，也是向授信投资者私募发行股票和股票相关类证券。但是，与不受 144A 规则监管的 PIPEs 相反，这种交易所发行的证券，是已经以首次发行注册说明书的形式向证券交易委员会提交发行注册，并经证券交易委员会批准生效的。虽然这种发行和公开发行有相似的特征，但由于交易具有协商谈判的性质及其证券的限量分销特点，因此它们实际上仍是一种 PIPEs 业务。约瑟夫·史密斯在第 7 章中指出了与已注册的直接交易相关的监管问题，并对当前流行的交易结构进行了详尽的阐述。他的讨论中还包括了股份限额产品，即预先注册的普通股和优先股、预先注册的可转换债券和可转换优先股，以及认股权证。

正如本书所述，PIPEs 的结构各式各样，愿意从事 PIPEs 业务的发行人和投资者也各式各样。公司也有不同的资本的需求和目标；而投资者则有不同的风险容忍度和最低预期回报率。为了协调公司的需求和投资者的需求，需要不断促进交易结构（deal structure）方面的创新。詹姆斯·奥布莱恩在第 3 章中说明了如何通过投资者和公司之间的相互合作进行金融工程，创造出更多的融资工具，为投资者和融资公司提供更多的融资选择。